



FINANSMINISTERIET

# Statens selskaber 2006

Juni 2006

# Statens selskaber 2006

Juni 2006

Statens selskaber 2006

Juni 2006

I tabeller kan afrunding medføre,  
at tallene ikke summer til totalen.

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:

Schultz Distribution  
Herstedvang 4,  
2620 Albertslund  
Telefon 43 63 23 00  
Fax: 43 63 19 69  
E-mail: Schultz@schultz.dk  
Hjemmeside: www.schultz.dk

Henvendelse om publikationen  
kan i øvrigt ske til:

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

Omslag: BGRAHPIC  
Tryk: Salogruppen  
Oplag: 1.250  
Pris: 75 kr. inkl. moms  
ISBN: 87-7856-783-1

Elektronisk publikation:

Produktion: Schultz  
ISBN: 87-7856-785-8

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

## Forord

Hovedformålet med *Statens selskaber 2006* er at give en samlet redegørelse for udviklingen i de selskaber, som staten helt eller delvist ejer.

I 2005 blev antallet af statslige aktieposter reduceret med tre, idet aktieposterne i ETA-DANMARK A/S, Danske Telecom A/S og Bella Center A/S blev afhændet. Derudover blev Statens Bilinspektion solgt til det spanske Applus, og 25 pct. af aktierne i Post Danmark blev afhændet.

Ellers har 2005 især været præget af fortsatte ændringer i den selskabsmæssige struktur i energisektoren.

I efteråret 2005 stiftede transport- og energiministeren Energinet.dk, der fremover vil have ansvaret for at drive den overordnede infrastruktur på energiområdet uafhængigt af kommercielle interesser. Energinet.dk kan ikke udbetale udbytte til staten og skal i tilrettelæggelsen af sin virksomhed alene fokusere på at sikre velfungerende energimarkeder – hvad angår både forsyningsikkerhed og konkurrence. I forbindelse med stiftelsen overtog Energinet.dk statens aktiepost i Gastra A/S.

Derudover var der i 2005 megen fokus på det nye energiselskab, der er opstået ved en fusion mellem DONG A/S, Elsam A/S, Energi E2 A/S, Nesa A/S samt elaktiviteterne fra henholdsvis Københavns Energi og Frederiksberg Forsyning.

Efter lang tids venten godkendte Europakommissionen i marts 2006 fusionen, idet DONG A/S gav tilsagn om at frasælge et af sine to gaslagre samt i de kommende år at bortauktionere, hvad der svarer til 10 pct. af det samlede danske gasforbrug.

Kommissionens godkendelse var en god nyhed. Dels fordi den bekræftede, at fusionen overordnet ikke vurderes at ville hæmme konkurrencen på de danske energimarkeder. Dels fordi den gjorde det muligt endeligt at få skabt det konkurrencedygtige, danskbaserede energiselskab, som et bredt flertal i Folketinget har ønsket.

Det har været en lang proces at nå hertil, og mange har undervejs udtrykt skepsis over for det nye energiselskab. Det er ikke en skepsis, som regeringen har delt, og derfor indeholder *Statens selskaber 2006* en samlet beskrivelse af processen, herunder de overvejelser, der ligger til grund for etableringen, og resultatet i form af det nye selskab DONG Energy A/S.



# Indholdsfortegnelse

1	Statens aktieposter mv. ....	5
1.1	Statens aktieposter mv. ....	5
1.2	Ændringer i statens aktieposter mv. ....	6
1.3	Hovedtal for 2005.....	7
1.4	Udbytteindtægter .....	10
1.5	Konkurrenceforhold .....	11
2	DONG Energy A/S – det nye energiselskab .....	15
2.1	Indledning .....	15
2.2	Liberaliseringen af energimarkederne.....	15
2.3	Forhistorien .....	18
2.4	Det nye selskab.....	21
2.5	Afslutning og det næste skridt – børsnoteringen.....	25
3	Aktieselskaber med statslig deltagelse mv. ....	27
3.1	Air Greenland A/S .....	27
3.2	Aktieselskabet Stekua i likvidation A/S .....	28
3.3	Bornholmstrafikken A/S.....	29
3.4	Dansk Bibliotekscenter A/S .....	30
3.5	Dansk Jagtforsikring A/S .....	31
3.6	Danske Spil A/S.....	32
3.7	Det Danske Klasselotteri A/S.....	36
3.8	DONG Energy A/S .....	39
3.9	DSB .....	43
3.10	Energinet.dk.....	47
3.11	Københavns Havn A/S.....	50
3.12	Københavns Lufthavne A/S .....	53
3.13	NORDUnet A/S.....	57
3.14	Post Danmark A/S.....	58
3.15	SAS AB.....	62
3.16	Scandlines AG.....	66
3.17	Statens Ejendomssalg A/S.....	69
3.18	Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S.....	72
3.19	Sund & Bælt Holding A/S.....	73
3.20	TV 2/DANMARK A/S .....	76
3.21	Ørestadsselskabet I/S.....	79
	Definitioner af finansielle nøgletal .....	83

## 1. Statens aktieposter mv.

### 1.1 Statens aktieposter mv.

Den 31. december 2005 ejede staten aktier i 19 aktieselskaber, hvoraf ét var under solvent likvidation, *jf. tabel 1.1.*<sup>1</sup> Dertil kommer de to selvstændige offentlige virksomheder, DSB og Energinet.dk, som virker på aktieselskabslignende vilkår, samt Ørestadsselskabet I/S.

12 af de 19 selskaber er statslige aktieselskaber, hvilket er ensbetydende med, at staten ejer mere end 50 pct. af aktierne. DSB og Energinet.dk er endvidere fuldt ud ejet af staten. I de resterende syv aktieselskaber samt Ørestadsselskabet I/S ejede staten mellem 14 pct. og 50 pct. af kapitalen.

To af selskaberne er børsnoterede. Det drejer sig om SAS AB og Københavns Lufthavne A/S.

---

1) Herudover var staten pr. 31. december 2005 aktionær i to selskaber, der var under konkursbehandling – Statens Konfektion under konkurs A/S og Det Danske Stålvalseværk under konkurs A/S. For Statens Konfektion under konkurs A/S afsluttedes konkursboet primo 2006.

<b>Tabel 1.1</b>		
<b>Statens aktieposter mv. pr. 31. december 2005</b>		
<b>Selskab</b>	<b>Ressortministerium</b>	<b>Ejerandel</b>
<b>Statslige aktieselskaber</b>		
Aktieselskabet Stekua i likvidation	Finans	100 pct.
Bornholmstrafikken A/S	Transport- og Energi	100 pct.
Dansk Jagtforsikring A/S	Miljø <sup>1)</sup>	51 pct.
Danske Spil A/S <sup>2)</sup>	Finans	80 pct.
Det Danske Klasselotteri A/S	Finans	100 pct.
DONG Energy A/S	Finans	100 pct.
Københavns Havn A/S	Transport- og Energi	100 pct.
Post Danmark A/S	Transport- og Energi	75 pct.
Statens Ejendomssalg A/S	Finans	100 pct.
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S	Finans <sup>3)</sup>	55 pct.
Sund & Bælt Holding A/S	Transport- og Energi	100 pct.
TV 2/DANMARK A/S	Kultur	100 pct.
<b>Selvstændige offentlige virksomheder</b>		
DSB	Transport- og Energi	100 pct.
Energinet.dk	Transport- og Energi	100 pct.
<b>Øvrige selskaber med statslig ejerandel</b>		
Air Greenland A/S	Finans	25 pct.
Dansk Bibliotekscenter A/S	Kultur	29 pct.
Entry Point North AB	Transport- og Energi <sup>4)</sup>	33 pct.
Københavns Lufthavne A/S*	Finans	39 pct.
NORDUnet A/S	Videnskab	22 pct.
SAS AB*	Finans	14 pct.
Scandlines AG	Transport- og Energi	50 pct.
Ørestadsselskabet I/S	Transport- og Energi	45 pct.
* Børsnoterede selskaber.		
1) Skov- og Naturstyrelsen.		
2) Tidligere Dansk Tipstjeneste A/S.		
3) Økonomistyrelsen.		
4) Lufttrafiktjeneste Danmark (Naviair).		

## 1.2 Ændringer i statens aktieposter mv.

I løbet af 2005 skete der flere ændringer i statens aktieejerskab.

I henhold til Akt 83 af 17. august 2004 udbød staten 31. august 2004 aktierne i ETA-Danmark A/S til salg. Som resultat heraf afhændede Økonomi- og Erhvervsministeriet den 5. januar 2005 statens aktiepost i selskabet.

Finansministeriet afhændede 11. april 2005 statens aktiepost på 15 pct. i Bella Center A/S til BC Newco Holding A/S, jf. Akt 117 af 6. april 2005. Provenuet udgjorde 101,7 mio. kr. Foruden staten overdrog også Danmarks Nationalbank, Danske Bank A/S og Nordea AB deres aktieposter i selskabet til BC Newco Holding A/S.

Ved generalforsamlingen i Københavns Lufthavne A/S den 21. april 2005 besluttes det at annullere en del af selskabets beholdning af egne aktier, hvilket blev effektueret den 11. august 2005. Det medførte, at statens ejerandel i selskabet steg fra 36,9 pct. til 39,2 pct.

Den 1. maj 2005 indskød staten sin aktiebeholdning i det statslige aktieselskab, AB Carl Gram, i Bornholmstrafikken A/S, jf. Akt 112 af 27. april 2005. Samtidigt indskød staten de relevante aktiver og passiver fra statsvirksomheden Bornholmstrafikken i selskabet.

I henhold til Akt 203 af 23. august 2005 afhændede staten den 24. august 2005 sin aktiepost i Gastra A/S til Energinet.dk for et beløb på 1.100 mio. kr. Energinet.dk blev etableret som selvstændig offentlig virksomhed i medfør af Lov nr. 82 af 14. december 2004 for på statens vegne at varetage systemansvar og overordnet transmission af både el og gas i Danmark. Energinet.dk overtog selskaberne Eltra, Elkraft System og Elkraft Transmission fra elsektoren pr. 1. januar 2005.

I august 2005 solgte staten 22 pct. af aktierne i Post Danmark A/S til Post Invest S.A. (et selskab administreret af den britiske kapitalfond CVC Capital Partners) til en pris på 1.270 mio. kr., jf. Akt 42 af 24. juni 2005. Desuden solgte staten 3 pct. af aktierne til Post Danmark A/S for 173 mio. kr., med henblik på etablering af et medarbejderaktieprogram samt et incitamentsprogram for Post Danmark A/S' ledelse.

Den 21. december 2005 indskød Transport- og Energiministeriet ved Lufttrafiktjeneste Danmark (Naviair) 100.000 SEK i det nyetablerede svenske aktieselskab, Entry Point North AB, jf. Akt 202 af 17. august 2005. Entry Point North AB er en fælles skandinavisk virksomhed til uddannelse af flyveledere, der ejes ligeligt af Naviair og de to skandinaviske søsterorganisationer, Avinor (Norge) og Luftfartsverket (Sverige). Eftersom selskabets aktiviteter først igangsættes i 2006, omtales selskabet ikke yderligere, men vil indgå til næste år.

Ved generalforsamlingen i DONG A/S den 19. april 2006 blev en række nye aktionærer optaget i selskabet, hvorefter DONG A/S i løbet af 2006 kan sammenlægges med Elsam, Energi E2, Nesa, Københavns Energi, Københavns Energis elaktiviteter og Frederiksberg Forsynings elaktiviteter. Som følge heraf reduceres statens ejerandel fra 100 pct. til 73 pct., jf. Akt 121 af 30. marts 2006.

### 1.3 Hovedtal for 2005

I 2005 havde de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder en nettoomsætning på ca. 59 mia. kr., jf. tabel 1.2. Dette er en stigning på ca. 9 mia. kr. i forhold til 2004. Den største del af denne stigning skyldes, at DONG A/S øgede omsætningen med 4,2 mia. kr., og at Energinet.dk som følge af statens overtagelse af eltransmissionsaktiviteterne bidrager med en omsætning på ca. 3,5 mia. kr. fra de nye



aktiviteter. For den resterende del af stigningen kan hovedparten tilskrives større omsætning i Danske Spil A/S, DSB og TV 2/DANMARK A/S.

<b>Tabel 1.2</b>					
<b>Hovedtal<sup>1)</sup> for statslige aktieselskaber og selvejende offentlige virksomheder, 2005</b>					
<b>Selskab</b>	<b>Netto-omsætning</b>	<b>Resultat efter skat</b>	<b>Samlede aktiver</b>	<b>Egenkapital</b>	<b>Medarbejdere</b>
	Mio. kr.				Antal
Aktieselskabet Stekua i likvidation	0	0	27	27	0
Bornholmstrafikken A/S	369	32	914	351	409
Dansk Jagtforsikring A/S	1 <sup>2)</sup>	0	38	27	1
Danske Spil A/S	8.680	1.644	1.054	197	248
Det Danske Klasselotteri A/S <sup>3)</sup>	402	46	263	137	68
DONG Energy A/S	18.493	2.818	46.854	18.190 <sup>4)</sup>	996
Københavns Havn A/S	688	217	2.981	2.580	541
Post Danmark A/S	11.393	738	7.025	2.471	21.539
Statens Ejendomssalg A/S	209 <sup>5)</sup>	151	956	777	15
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S	58	5	33	23	41
Sund & Bælt Holding A/S	3.423	357	61.427	-5.785	323
TV 2/DANMARK A/S	1.666	101	1.561	748	699
<b>Statslige aktieselskaber i alt</b>	<b>45.382</b>	<b>6.109</b>	<b>123.133</b>	<b>19.743</b>	<b>24.880</b>
DSB	9.407	745	24.427	7.673	9.078
Energinet.dk	4.386	555	13.954	3.599	426
<b>I alt</b>	<b>59.175</b>	<b>7.409</b>	<b>161.514</b>	<b>31.015</b>	<b>34.384</b>

1) Koncerntal.  
 2) Præmieindtægter.  
 3) Tal fra regnskabsåret 1. april 2004 til 31. marts 2005.  
 4) Dette tal er korrigeret for hybridkapital på 8.088 mio. kr., der regnskabsteknisk medregnes DONG A/S' egenkapital. Hybridkapital er lån, der på grund af deres karakteristika betragtes som egenkapital. De særlige karakteristika er i dette tilfælde, at hybridkapitalen har en ultra-lang løbetid på 1.000 år, og DONG A/S har mulighed for at undlade eller udskyde rentebetaling.  
 5) Resultat af ejendomsvirksomhed.

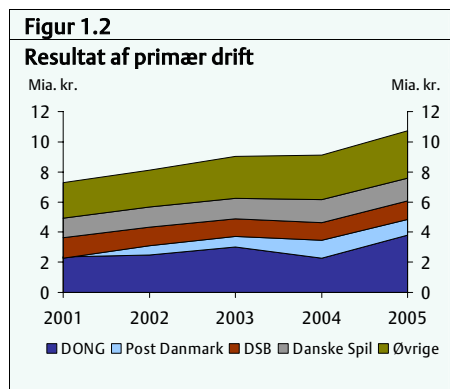
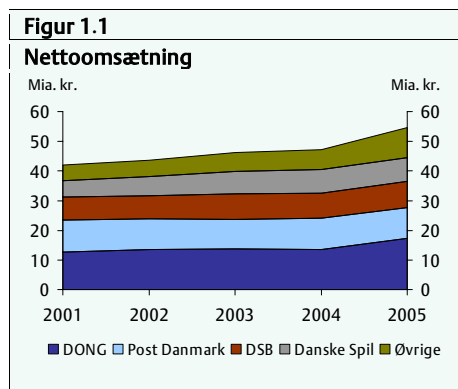
Det samlede resultat efter skat steg til 7,4 mia. kr. i 2005 mod 3,0 mia. kr. i 2004. En stor del af denne stigning skyldes dog, at Sund & Bælt Holding A/S' resultat er ca. 1,5 mia. kr. bedre end i 2004, hvilket alene kan forklares af dagværdireguleringer. Dertil blev TV2/DANMARK A/S' resultat i 2004 påvirket negativt af ekstraordinær tilbagebetaling af ca. 1 mia. kr. i statsstøtte, og endelig har dannelsen af Energinet.dk forøget resultatet i 2005 med 465 mio. kr., korrigeret for Gastra A/S' resultat i 2004.

Ses der bort fra disse fire selskaber, er overskuddet i de statslige selskaber og DSB steget med 24 pct. til 6,4 mia. kr. Stigningen kan særligt tilskrives en fremgang for DONG A/S, der har øget sit resultat efter skat med ca. 1 mia. kr. Desuden har DSB og Statens Ejendomssalg A/S forbedret deres resultater væsentligt.

Den regnskabsmæssige værdi af selskabernes aktiver er steget med 21,6 mia. kr. fra 2004 til 2005, hvilket svarer til en forøgelse med 15 pct. Hovedparten af stigningen

skyldes oprettelsen af Energinet.dk. Ses der bort fra Gastra A/S og Energinet.dk er værdien af selskabernes aktiver steget med 9,1 mia. kr., svarende til en forøgelse med 6,7 pct. Investeringer i DONG A/S og DSB har været hovedårsag til denne stigning, mens Sund & Bælt Holding A/S som følge af løbende værdireguleringer omvendt har nedskrevet sine samlede aktiver med ca. 5 mia. kr.

Målt på nettoomsætning er DONG A/S, Post Danmark A/S, DSB og Danske Spil A/S klart de største, og på nær Post Danmark A/S har disse selskaber haft en omsætningsfremgang i perioden 2001-05, jf. figur 1.1. Tilsammen står de fire store selskaber i 2005 for ca. 81 pct. af omsætningen i de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder. For de øvrige selskaber bemærkes det, at nydannelser, privatiseringer og frasalg løbende påvirker nettoomsætning og resultat, hvilket især gør sig gældende i 2005, hvor etableringen af Energinet.dk forøgede de øvrige selskabers samlede omsætning markant.



Anm.: TV2 er korrigeret for tilbagebetaling af overkompensation i 2004. Regnskabstallene er pristalskorrigerede med forbrugerprisindekset til 2001 priser.

De fire store selskaber står endvidere for ca. 71 pct. af selskabernes driftsoverskud. Især DONG A/S og Post Danmark A/S har forbedret deres resultater i perioden 2001-05, jf. figur 1.2. For de øvrige selskaber har særligt dannelsen af Energinet.dk øget resultatet i 2005. Det generelle billede viser, at selskaberne gennem de seneste fem år har opnået forbedrede driftsresultater.

For så vidt angår de øvrige selskaber med statslig ejerandel, er nettoomsætning og resultat størst for Scandlines AG samt de to børsnoterede selskaber SAS AB og Københavns Lufthavne A/S, jf. tabel 1.3. Betragtes selskabernes samlede aktiver, har Ørestadsselskabet I/S en aktivværdi af betydning i kraft af selskabets ejerskab af metroen samt grunde i Ørestaden.

**Tabel 1.3**  
**Hovedtal<sup>1)</sup> for øvrige selskaber med statslig ejerandel, 2005**

Selskab	Netto- omsætning	Resultat efter skat	Samlede aktiver	Egen- kapital	Medar- bejdere
					Mio. kr.
Air Greenland A/S	870	41	809	335	572
Dansk Bibliotekscenter A/S	106	2	89	42	165
Københavns Lufthavne A/S	2.738	670	8.553	3.412	1.652
NORDUnet A/S	57	-1	67	10	4
SAS AB <sup>2)</sup>	48.959	202	45.896	9.557	32.363
Scandlines AG <sup>3)</sup>	3.900	521	3.511	2.930	2.811
Ørestadsselskabet I/S	1.055	-954	18.989	372	65

1) Koncernantal.

2) Omregnet til DKK ved Nationalbankens officielle kurs på SEK pr. 31.12.2005.

3) Omregnet til DKK ved Nationalbankens officielle kurs på EUR pr. 31.12.2005.

#### 1.4 Udbytteindtægter

Statens udbytteindtægter, som udbetales på baggrund af selskabernes foregående regnskabsår, forventes at blive 2,2 mia. kr. i 2006 og er dermed stort set uændret i forhold til 2005, *jf. tabel 1.4.*

**Tabel 1.4**  
**Statens udbytteindtægter i 2006**

Selskab	2002	2003	2004	2005	2006
Bella Center A/S	-	-	1	-	-
Dansk Jagtforsikring A/S	0	0	-	0	-
Danske Spil A/S	0	0	0	0	0
Det Danske Klasselotteri A/S	27	38	41	50	60 <sup>1)</sup>
DONG A/S	475	440	1.906	-	35
Gastra A/S	-	-	18	-	-
Københavns Lufthavne A/S	31	41	56	109	263
Post Danmark A/S	-	91	149	750	413
Scandlines AG	-	37	78	457	353 <sup>2)</sup>
Statens Ejendomssalg A/S	0	0	5	100	150
TV 2/DANMARK A/S	-	-	-	-	50
DSB	103	610	649	736	895
<b>Udbytteindtægter i alt</b>	<b>636</b>	<b>1.257</b>	<b>2.903</b>	<b>2.202</b>	<b>2.219</b>

Anm.: Kun selskaber, der inden for de seneste fem år har udbetalt udbytte, er medtaget. Udbytteindtægterne i de enkelte år vedrører selskabernes regnskab i året før. "0" angiver, at udbyttet er mindre end 0,5 mio. kr., mens "-" angiver, at der ikke er udbetalt udbytte.

1) Baseret på skøn, da generalforsamling endnu ikke er afholdt.

2) Beregnet ved en eurokurs på 7,45.

Udbyttebetalingen er faldet væsentligt fra Post Danmark A/S og Scandlines AG, mens udbytteindtægterne omvendt er steget betydeligt fra Københavns Lufthavne A/S, Statens Ejendomssalg A/S, DSB og TV 2/DANMARK A/S.

Det lavere udbytte fra Post Danmark A/S i 2006 skyldes, at der i forbindelse med salget af aktier til CVC Capital Partners i 2005 blev udloddet et ekstraordinært udbytte til staten på 451 mio. kr. Betragtes alene de ordinære udbyttebetalinger, er der således sket en stigning fra 299 mio. kr. til 415 mio. kr. i 2006. Den større ordinære udbyttebetaling skyldes hovedsagligt, at Post Danmark A/S i 2006 udbetaler 75 pct. af resultatet efter skat i udbytte til staten mod 50 pct. i 2005.

Scandlines AG vil også udbetale et lavere udbytte i 2006, hvilket dog skal ses i lyset af, at staten modtog et ekstraordinært udbytte fra selskabet på 353 mio. kr. i 2005.

For Københavns Lufthavne A/S er udbyttet mere end fordoblet, hvilket hovedsagligt skyldes, at udbyttebetalingen er hævet fra 50 pct. af årets resultat efter skat i 2005 til 100 pct. i 2006. Den høje udbyttebetaling afspejler, at selskabet har begrænsede behov for nyinvesteringer. Dertil kommer, at selskabet ikke længere anvender aktie-tilbagekøb som middel til at føre overskud tilbage til aktionærerne.

Stigningen i udbyttet fra Statens Ejendomssalg A/S er muliggjort af de senere års voksende overskud. De højere udbytteindtægter fra DSB skyldes dels en resultatfremgang, dels at DSB øgede sin ekstraordinære udbyttebetaling med 119 mio. kr. som følge af aftalen med Transport- og Energiministeriet om kontraktkørsel for perioden 2005-14.

TV 2/DANMARK A/S udbetaler i 2006 udbytte for første gang, siden selskabet blev omdannet til aktieselskab i 2004. I forbindelse med omdannelsen blev selskabet rekapitaliseret, hvorfor TV 2/DANMARK A/S ikke udbetalte udbytte i 2005.

### **1.5 Konkurrenceforhold**

Statslige aktieselskaber er underlagt EU's konkurrenceregler og de danske konkurrenceregler på lige fod med privatejede selskaber. Det gælder også reglerne om fusionskontrol. Statslige aktieselskaber har løbende kontakter af uformel og rådgivende karakter med konkurrencemyndighederne, og det følgende er således ikke en udtømmende opgørelse over sager, hvori offentlige virksomheder indgår.

#### **EU godkendte DONG A/S-ELSAM fusion**

Europakommissionen godkendte den 14. marts 2006 DONG A/S' køb af Elsam, Energi E2, eldelen af Københavns Energi og Frederiksberg Elnet. Godkendelsen er sket på betingelse af, at DONG A/S sælger sit jyske gaslager og i syv år bortauktionerer gas svarende til 10 pct. af det årlige danske forbrug. Dette vil fremme adgangen for nye aktører på det danske gasmarked.

Godkendelsen kommer efter en grundig sagsbehandling. Den 29. juni 2005 blev det afgjort, at fusionen var så stor, at den skulle behandles af Kommissionen. Det blev samtidig besluttet, at Konkurrencestyrelsen skulle deltage i sagsbehandlingen, så Kommissionen kunne drage nytte af styrelsens kendskab til de danske energimarkeder.

Også i andre EU-lande er betydelige energifusioner gennemført eller på vej. Kommissionen lægger stor vægt på, at disse ikke må lede til mindre konkurrence og dermed dyrere energi for brugerne. DONG-fusionen indebar risiko for mindre konkurrence på gasmarkederne, bl.a. fordi de opkøbte elselskaber kunne have ageret som gasgrossister. Derimod indebar fusionen ingen betydelige problemer på elmarkedet, fordi ELSAM's og Energi E2's stærke stilling svækkes, når Vattenfall overtager tre elværker (Amagerværket, Fynsværket og Nordjyllandsværket) samt mindre produktionsanlæg.

Derfor vedrører fusionsvilkårene alene gasmarkedet. DONG A/S skal sælge gaslageret i Ll. Torup, der er større end lageret i Stenlille, som DONG A/S beholder. Derved bliver det muligt for DONG A/S's konkurrenter at leje lagerplads uden at involvere DONG A/S. På fremtidens gasmarked skønnes god lageradgang at blive endnu vigtigere end hidtil, idet lageradgang kan bruges til styre anvendelsen af gasnettet, så transmissionskapaciteten i nettet bruges konstant og fuldt ud, selv om slutkundernes forbrug varierer meget.

For det andet skal DONG A/S på seks årlige auktioner for perioden 2006-13 sælge gas svarende til 10 pct. af det årlige danske forbrug (400 mio. kubikmeter naturgas om året) til konkurrerende gasgrossister. Det kan ske på en måde, så DONG A/S samtidig får adgang til tilsvarende gasmængder i andre lande (Storbritannien, Holland, Belgien eller Tyskland) og derved øger konkurrencen andre steder. Alternativt sælges gassen kontant. Konkurrencestyrelsen skal overvåge auktionerne.

Fusionen er den hidtil største på energiområdet i Danmark – men tilsagnene ventes at sikre, at forbrugerne ikke lider skade. Dette skal også ses i lyset af, at de tilsagn, Elsam accepterede for to år siden for at få lov til at overtage NESA, fortsætter, især frasalg af decentrale kraftværker og bortauktionering af en ret til at trække på Elsams produktionskapacitet. Endelig må Storebælts-elkablet forventes etableret om få år.

### **Post Danmark**

Konkurrencerådet traf i 2004 to afgørelser, som vedrørte klager fra Forbruger-Kontakt om, at Post Danmark A/S havde misbrugt sin dominerende stilling. Forbruger-Kontakt havde klaget over, at Post Danmark A/S foretog pris- og rabatdiskrimination og anvendte urimeligt lave priser (predatory pricing) på markedet for distribution af adresseløse forsendelser samt lokal- og regionalaviser.

Konkurrenceankenævnet stadfæstede ved kendelse af *1. juli 2005* Konkurrencerådets afgørelser.

*Afgørelse om pris- og rabatdiskrimination*

Konkurrencerådet fastslog ved afgørelse af 29. september 2004, at Post Danmark A/S havde en dominerende stilling på markedet for distribution af adresseløse forsendelser samt lokal- og regionalaviser. Konkurrencerådet lagde herved vægt på, at Post Danmark A/S til enhver tid havde et landsdækkende distributionsnet, at selskabet havde en stor markedsandel, og at selskabet i øvrigt havde et stærkt brand og en betydelig know-how.

Konkurrencerådet fastslog endvidere, at Post Danmark A/S misbrugte selskabets dominerende stilling ved:

1. at anvende forskellige priser over for egne og konkurrenters kunder, uden at disse prisforskelle kunne omkostningsbegrundes (primary line prisdiskrimination),
2. at anvende forskellige priser over for kunder i samme situation, uden at disse prisforskelle kunne omkostningsbegrundes (secondary line prisdiskrimination), og ved
3. at anvende loyalitetsskabende målrabatter.

Post Danmark A/S indbragte Konkurrencerådets afgørelse for Konkurrenceankenævnet. Post Danmark A/S indbragte dog ikke spørgsmålet om loyalitetsskabende målrabatter.

*Afgørelse om predatory pricing*

Konkurrencerådet fastslog ved afgørelse af 24. november 2004, at Post Danmark A/S ikke tilbød urimeligt lave priser (predatory pricing) til sine kunder, og at Post Danmark A/S derfor ikke misbrugte selskabets dominerende stilling på markedet for adresseløse forsendelser samt lokal- og regionalaviser.

Konkurrencerådet vurderede, at Post Danmark A/S' gennemsnitlige priser, hverken i 2003 eller 1. halvår 2004, havde ligget under de gennemsnitlige produktspecifikke meromkostninger (AIC). Konkurrencerådet fandt ikke, at det var godtgjort, at Post Danmark A/S havde anvendt urimeligt lave priser.

Forbruger-Kontakt indbragte Konkurrencerådets afgørelse for Konkurrenceankenævnet.

*Konkurrenceankenævnets kendelse af 1. juli 2005*

Konkurrenceankenævnet stadfæstede Konkurrencerådets afgørelser. For så vidt angik spørgsmålet om dominans, henviste Konkurrenceankenævnet til rådets argumentation om Post Danmark A/S' landsdækkende distributionsnet, stærke brand og betydelige know-how.

For så vidt angik Konkurrencerådets afgørelse af 29. september 2004, anførte ankenævnet, at der – i betragtning af Post Danmark A/S' dominerende markedsposition

og de betydelige pris- og rabatforskelle, der ikke kunne begrundes objektivt – forelå et konkurrenceretligt misbrug som anført af Konkurrencerådet.

For så vidt angik Konkurrencerådets afgørelse af 24. november 2004, anførte ankenævnet bl.a., at det afgørende for bedømmelsen af urimeligt lave priser i første række var at beregne, om Post Danmark A/S' gennemsnitlige priser dækkede de gennemsnitlige produktspecifikke meromkostninger (AIC).

Konkurrenceankenævnets kendelse af 1. juli 2005 er efterfølgende indbragt for Østre Landsret af både Post Danmark A/S og Forbruger-Kontakt.

## 2. DONG Energy A/S – det nye energiselskab

### 2.1 Indledning

I foråret 2006 blev det nye energiselskab en realitet. Europakommissionen godkendte fusionen mellem DONG A/S, Elsam A/S, Energi E2 A/S samt elaktiviteterne fra Københavns Energi og Frederiksberg Forsyning. Og der blev opnået enighed mellem staten og ni tidligere aktionærer i henholdsvis Elsam A/S og Energi E2 A/S om en aktionæroverenskomst, der danner grundlaget for det fælles ejerskab af selskabet.

Fusionen har været længe undervejs. Det skyldes bl.a., at resultatet er blevet en af de mest komplekse virksomhedstransaktioner i Danmark.

Undervejs har mange udtrykt skepsis over for fusionen. Både i forhold til processen og i forhold til fusionens konsekvenser for konkurrencen på energimarkederne. Der kan derfor være grund til at sammenfatte de overvejelser, der har ligget til grund for etableringen af et stærkere dansk-baseret energiselskab.

### 2.2 Liberaliseringen af energimarkederne

#### Det indre marked for energi

Indtil 1980'erne var den europæiske energisektor overvejende nationalt baseret. I de fleste lande blev energiforsyningen varetaget af lokale selskaber, der enten formelt eller i praksis havde monopol. Handel med el og naturgas over grænserne skete overvejende på lange kontrakter, der havde til formål at sikre rentabiliteten af investeringerne i den grænseoverskridende energiinfrastruktur.

Imidlertid blev det i stigende grad erkendt, at forsyningsvirksomhedernes fokus i mindre grad var på effektivitet. Dette gjaldt ikke kun inden for energisektoren, men også inden for andre forsyningssektorer som telekommunikation, postvæsen, transport osv. Problemet var formentlig mindre udtalt i Danmark end i flere af de øvrige EU-lande, men effekten var, at forbrugerne betalte for meget for energien og oplevede et svingende serviceniveau hos monopolvirksomhederne.

Samtidig var det i stigende grad opfattelsen, at EU-landene ikke opnåede de fulde fordele ved at deltage i et frihandelsområde. Der var mange barrierer, der begrænsede samhandlen. Politisk førte det i 1987 til enighed blandt EU-landene om Det Indre Marked for varer og tjenesteydelser, der trådte i kraft den 31. december 1992.

Inden for rammerne af Det Indre Marked blev det også overvejet, hvordan der kunne skabes konkurrence inden for energisektoren – både nationalt og gennem øget handel med energi mellem landene. Det førte til vedtagelsen af markedsdirektiverne i 1996 (96/92/EF) og 1998 (98/30/EF) for henholdsvis el- og naturgassektoren.



Begge direktiver havde til formål at sikre en gradvis åbning af energimarkederne. Således fastsatte eldirektivet, at en tredjedel af hver medlemsstats marked skulle være åben for konkurrence 1. februar 2003, mens naturgasdirektivet stillede krav om en markedsåbning på mindst 28 pct. inden 1. august 2003.

Det kendetegner både el- og naturgassektoren, at den infrastruktur, der anvendes til transport af energi, har karakter af naturlige monopoler. For undgå krydssubsidiering, hvor overskud fra monopolaktiviteterne bliver anvendt til at holde konkurrenter ude af de kommercielle aktiviteter, blev det tillige et krav, at el- og naturgasselskaber skulle have separate regnskaber for produktion, transmission, distribution og lageraktiviteter, således at der samlet skete en regnskabsmæssig adskillelse mellem konkurrenceudsatte og ikke-konkurrenceudsatte aktiviteter.

Det blev ret hurtigt klart, at de første direktiver ikke var tilstrækkelige til at sikre konkurrencen. Derfor bad Europaparlamentet i 2000 Europakommissionen om at opstille en tidsplan for en gradvis liberalisering af energimarkedet.

I november 2002 blev der opnået enighed mellem medlemsstaterne om at liberalisere el- og gasmarkedet i løbet af fem år. Alle erhvervs kunder skulle have markedsadgang fra 1. juli 2004, mens samtlige kunder fra den 1. juli 2007 har krav på fri markedsadgang. Denne beslutning blev i 2003 udmøntet i to nye direktiver, der også på andre områder skærpede reguleringen af virksomhederne i energisektoren.

Målet med direktiverne er etableringen af et egentligt indre marked for energi, hvor elektricitet og naturgas handles i fri konkurrence ikke blot inden for det enkelte land, men også på tværs af landegrænser.

Europakommissionens hovedkonklusion i den seneste årlige gennemgang af realiseringen af det indre marked for el og gas er, at den indledende periode med åbning af energimarkederne i overvejende grad har været en succes.<sup>1</sup> Fx er elpriserne nu lavere realt end i 1997 på trods af de seneste prisstigninger på olie, gas og kul. Man er således kommet langt i forhold til udgangspunktet med nationale monopoler.

På den anden side er der heller ikke tvivl om, at der er et godt stykke vej til målet om et indre marked for energi. Kommissionen påpeger således, at den største forhindring fortsat er manglen på integration mellem nationale markeder, hvilket kommer til udtryk som manglende pris-konvergens i hele EU og et meget begrænset omfang af grænseoverskridende handel. Dette skyldes altovervejende forekomsten af adgangshindringer, utilstrækkelig brug af eksisterende infrastruktur og for el tillige en utilstrækkelig sammenkoblingskapacitet mellem mange af medlemsstaternes net. Endvidere udtrykker Kommissionen bekymring over, at der er en stor koncentration i industrien, hvilket hæmmer udviklingen af en effektiv konkurrence.

---

<sup>1</sup> Kommissionen for de Europæiske Fællesskaber, *Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europaparlamentet – Rapport om udviklingen med hensyn til realiseringen af det indre marked for gas og elektricitet*, (KOM (2005)) 568.

Kommissionen konstaterer tillige, at flere medlemsstater har valgt at ligge sig på direktivernes minimumkrav i forhold til regulering mv., og at der er tvivl om, hvorvidt alle lande har implementeret direktiverne fuldstændigt og korrekt i den nationale lovgivning. Som følge heraf fremsendte Europakommissionen 28 åbningsskrivelser til 17 medlemsstater i april 2006. Danmark er på forkant med udviklingen og modtog således heller ingen åbningsskrivelse.

### **Konkurrenceudsættelse af de danske energimarkeder**

Regeringen støtter fuldt Kommissionens bestræbelser på at sikre et velfungerende indre marked for energi præget af handel mellem landene og effektiv konkurrence, hvor forbrugerne reelt har frit valg mellem mange leverandører af el og naturgas.

Siden 1. januar 2003 har alle danske elforbrugere haft frit leverandørvalg, og fra 1. januar 2004 gjaldt det også alle naturgasforbrugere. For de aktiviteter i sektoren, som ikke kan konkurrenceudsættes, er der indført regulering, som sikrer forbrugerne mod udnyttelse af monopoler og samtidigt bidrager til effektivitet og kvalitet i ydelserne.

En forudsætning for, at forbrugernes frie valg bliver reelt, er, at alle leverandører kan få transporteret energien frem til kunderne på rimelige og ikke-diskriminerende vilkår – uanset om de ejer den nødvendige infrastruktur. Med etableringen af den selvstændige offentlige virksomhed Energinet.dk i august 2005 har regeringen sikret, at den overordnede energiinfrastruktur forbliver i statsligt eje og drives uafhængigt af kommercielle interesser. Energinet.dk ejer og driver således den overordnede elinfrastruktur, som staten fik overdraget af elsektoren primo 2005. Desuden ejer og driver virksomheden den overordnede naturgasinfrastruktur, som i 2004 blev udskilt af DONG A/S og i den mellemliggende periode blev drevet af selskabet Gastra A/S.

Blandt Energinet.dk's hovedopgaver er at sikre effektiv drift af energiinfrastrukturen, at overvåge udviklingen i konkurrencen på de danske energimarkeder og at anlægge ny infrastruktur – ikke mindst grænseoverskridende – når dette ud fra en samlet samfundsøkonomisk vurdering, der inkluderer effekterne af forbedret konkurrence, er hensigtsmæssigt. Den første større investering bliver elforbindelsen under Storebælt.

Som følge af bl.a. den fulde åbning af såvel el- som naturgasmarkedet for konkurrence og etableringen af Energinet.dk tilhører Danmark den gruppe af EU-lande, der er kommet længst med hensyn til at sikre konkurrencen nationalt. Dertil kommer, at Danmarks tilslutning til den nordiske elbørs, NordPool, betyder, at prisen på elektricitet for det meste fastsættes ud fra udbud og efterspørgslen i Norden.

Og at konkurrencen virker, kommer bl.a. til udtryk ved, at over halvdelen af de store, industrielle elforbrugere skønnes at have skiftet leverandør siden markedsåbningen, mens det skønnes at gælde for mellem 20 og 50 pct. af de store naturgaskunder. For de mindre energiforbrugere er andelen væsentligt mindre. Dette skal ses i lyset af, at slutkundepriserne for energi i vid udstrækning består af faste elementer som udgifter til transport, afgifter mv. Derfor vil der ofte være en meget lille gevinst for eksem-

pelvis en husholdning ved at skifte fra en leverandør til en anden. Dertil kommer, at der forventeligt går nogen tid fra en formel åbning af markedet, til forbrugerne og leverandørerne fuldt ud udnytter de muligheder, som et frit marked giver.

På den baggrund vurderes de største forhindringer for bedre konkurrence i Danmark at være indretningen af markederne i vores nabolande. Bl.a. er indretningen af de tyske energimarkeder ikke optimal i forhold til både udenlandske leverandørers adgang til det danske marked og danske energiproducenters adgang til det tyske marked. Desuden har regeringen rejst kritik af, at Svenska Kraftnät i perioder begrænser eksporten af strøm fra Sverige til Danmark via elkablet under Øresund med henblik på at undgå høje priser i Sydsverige. Denne adfærd har således ført til episoder, hvor elprisen i Østdanmark har været meget høj og væsentligt højere end i Sydsverige, selv om der var kapacitet til at øge den svenske eksport af el til Østdanmark.

Dette er blot eksempler på nogle af de uhensigtsmæssigheder, der fortsat kendetegner energimarkederne i Europa og begrundes, hvorfor Kommissionen med regeringens fulde opbakning har gjort energisektoren til et fokusområde for derigennem at tage de sidste skridt mod etableringen af et indre energimarked i EU.

### 2.3 Forhistorien

Etableringen af det nye energiselskab skal ses i sammenhæng med bestræbelserne på etableringen af et velfungerende energimarked i Danmark såvel som i Europa.

Som det er sket i stort set alle sektorer, der har undergået en forandring fra monopol til konkurrence, er også åbningen af energimarkederne blevet efterfulgt af ændringer i ejerskabet af energiselskaberne og en konsolidering. Offentligt ejede selskaber privatiseres, nye private aktører dukker op, og de ofte meget fragmenterede selskabsmæssige strukturer konsolideres gennem opkøb og fusioner.

Konsolidering er ikke nødvendigvis i modstrid med ønsket om konkurrence. Tværtimod er konsolidering en af de mekanismer, der sikrer forbrugerne gevinsterne ved den konkurrence, der er målet med det indre energimarked. Således kan konsolidering gennem stordriftsfordele og andre synergier bidrage til en mere effektiv anvendelse af ressourcerne – kapital, medarbejdere og de primære energikilder.

En årsag til, at markedsåbninger ofte føre til store forandringer i den selskabsmæssige struktur, er den uundgåelige konsekvens, at hidtidige monopolvirksomheder taber markedsandele, når der åbnes for konkurrence. For at kompensere for disse tab vil de gamle monopoler ofte forsøge at komme ind på nye markeder enten ved at sælge deres produkter på et større geografisk marked eller etablere nye forretningsområder.

Da Kommissionen i 2001 fremsatte forslag om en hurtigere markedsåbning, førte det til overvejelser om konsekvenserne for DONG A/S. Bekymringen var, at markedsåbningen ville medføre en betydelig svækkelse af selskabets forretningsgrundlag,

der på det tidspunkt for en væsentlig del bestod af videresalg af den naturgas, som blev købt fra DUC. Et særligt problem er, at DUC-kontrakterne er indgået på ”take-or-pay”-vilkår, dvs. DONG A/S er forpligtet til at betale for en vis mængde gas, uanset om selskabet kan sælge den videre. Der blev derfor vurderet at være en risiko for, at staten kunne ende med at eje et selskab, hvis værdi langsomt forsvandt.

Den daværende regering indgik på den baggrund i maj 2001 en aftale med et bredt flertal af Folketingets partier om naturgasforsyning og energibesparelser. I aftalen indgik, (i) at der skulle indføres selskabsmæssig adskillelse i naturgassektoren, så konkurrenceudsatte og ikke-konkurrenceudsatte aktiviteter skulle drives i separate juridiske enheder, (ii) at bestemmelserne om bindende videresalgspriser skulle ophæves, og (iii) at naturgasinfrastrukturen skal forblive i offentligt eje.

Samtidig blev det aftalt, at DONG A/S skulle have samme muligheder som sine konkurrenter for at indgå strategiske alliancer med andre energiselskaber samt mulighed for at etablere sig som energiselskab, herunder specielt mulighed for ud fra kommercielle hensyn at engagere sig i vedvarende energi som fx havvindmøller og geotermi. Med andre ord blev der åbnet op for, at DONG A/S kunne udvikles til et bredt funderet energiselskab, herunder med elaktiviteter.

Effekterne af denne ændring har været mange. DONG A/S har bl.a. købt et mindre hollandsk naturgasdistributionsselskab og en aktiepost i et mindre tysk forsyningselskab. Sammen med D.U.C. har DONG A/S etableret en rørledning, der forbinder de danske naturgasfelter med det hollandske naturgasnet, og DONG A/S deltager i en række vindmølleprojekter på land og på havet.

Allerede i 2001 påbegyndtes imidlertid overvejelser om, hvorvidt det ville være fordelagtigt for DONG A/S at blive engageret i elsektoren, og hvordan et sådant engagement kunne opnås. Det resulterede bl.a. i, at DONG A/S i foråret 2002 erhvervede en aktiepost på 11,5 pct. i det børsnoterede Nesa A/S fra Vattenfall AB. I umiddelbar forlængelse heraf købte DONG A/S enkelte mindre aktieposter i Nesa A/S, hvorved aktieposten blev øget til ca. 13 pct.

I januar 2003 indgik DONG A/S endvidere en aftale med Herning Kommune, som indebar overtagelsen af aktiemajoriteten i EnergiGruppen Jylland A/S, som bl.a. ejede en mindre aktiepost i Elsam A/S.

Næste mulighed opstod i efteråret 2003, hvor Gentofte Kommune og Københavns Amt besluttede at sætte deres aktieposter i Nesa A/S til salg. DONG A/S fremsatte et offentligt købstilbud, men det blev i sidste ende overgået af et økonomisk mere fordelagtigt tilbud fra Elsam A/S, der efter godkendelse af købet hos konkurrencemyndighederne overtog aktiemajoriteten i begyndelsen af 2004.

I løbet af foråret 2004 fik EnergiGruppen Jylland A/S mulighed for at erhverve flere aktier i Elsam A/S, da tre aktionærer i Elsam – Energi Fyn, TRE-FOR og Ravdex –

besluttede at afhænde deres aktieposter. Denne købsaftale udløste forkøbsrettigheder i henhold til Elsam A/S' vedtægter. Flere af de øvrige aktionærer udnyttede deres forkøbsrettigheder, mens EnergiGruppen Jylland A/S købte resten af aktierne.

Senere på foråret indgik EnergiGruppen Jylland A/S og DONG A/S en aftale med EnergiMidt, som bl.a. indebærer fælles indirekte ejerskab til EnergiMidts aktier i Elsam og udskillelse af EnergiGruppen Jyllands elnet- og elsalgsaktiviteter til EnergiMidt.

Endelig besluttede en gruppe af Elsam-aktionærer – ”Hobro-gruppen” – i sommeren 2004 at sætte deres aktier til salg. EnergiGruppen Jylland A/S endte med at indgå en købsaftale om disse aktier, der herefter var genstand for en forkøbsretsprocedure, hvor en betydelig del blev købt af de øvrige Elsam-aktionærer.

Samlet ejede selskaber i DONG-koncernen herefter ca. 22 pct. af den samlede aktiekapital i Elsam A/S.

Det var på den baggrund, at DONG A/S indledte fusionsforhandlinger med Elsam A/S henover sommeren 2004. DONG A/S' bestyrelse anså en fusion med Elsam A/S som en mulighed for at skabe et energiselskab, der havde væsentligt bedre forudsætninger for at klare sig i konkurrencen end de to selskaber hver for sig.

Efter at de to selskaber havde forhandlet gennem et stykke tid, blev det vurderet hensigtsmæssigt, at Finansministeriet, der varetager statens ejerskab af DONG A/S, blev inddraget i fusionsforhandlingerne. Da et centralt element i enhver fusion er, at selskabernes ejere skal være enige om fordelingen af rettigheder og pligter, var det naturligt, at staten blev direkte inddraget. På Elsam-siden var det allerede tilfældet, da selskabets bestyrelse bestod af repræsentanter for de større Elsam-aktionærer.

Fra oktober 2004 foregik der et intensivt forhandlingsforløb, der resulterede i, at Elsam A/S, DONG A/S og finansministeren den 10. december 2004 indgik *Rammeaftale for sammenlægning af Elsam og DONG*. Rammeaftalen blev støttet af alle Folketingets partier med undtagelse af Enhedslisten.

Inden rammeaftalen kunne udmøntes, indgik en række aktionærer i Elsam A/S imidlertid aftale med det svenske energiselskab Vattenfall AB om salg af deres aktier, mens DONG A/S på sin side i begyndelsen af februar 2005 indgik aftaler med hver af de resterende aktionærer i Elsam A/S. Den ene aftale var en ren købsaftale, mens de andre aftaler indebærer, at Elsam-aktionærerne kunne vælge mellem at modtage et kontant beløb eller nye DONG-aktier for deres aktier i Elsam A/S.

Endvidere indgik DONG A/S i februar 2005 aftaler om køb af elaktiviteterne i henholdsvis Københavns Energi og Frederiksberg Forsyning samt med en række aktionærer i Energi E2 A/S om køb af deres aktieposter. De fleste aftaler var rene købsaftaler, men i aftalerne med SEAS og NVE kunne DONG A/S bestemme, om købet af deres aktier i Energi E2 A/S skulle afregnes kontant eller DONG-aktier.

Alt i alt betød disse aftaler, at DONG A/S direkte og indirekte ville komme til at eje ca. 65 pct. af aktierne i Elsam A/S og få kontrol over Energi E2 A/S. De resterende ca. 35 pct. af aktierne i Elsam A/S ville blive ejet af Vattenfall AB.

Det delte ejerskab af Elsam A/S blev af hverken DONG A/S eller Vattenfall AB anset for hensigtsmæssigt. Bl.a. ville konkurrencemyndighederne næppe acceptere konstruktionen, i hvert fald ikke uden at der blev stillet vidtgående krav om frasalg af aktiviteter. På den baggrund indgik de to selskaber i juni 2005 en aftale, hvorefter DONG A/S bl.a. overtager Vattenfall AB's aktier i Elsam A/S og ejerandel i Avedøreværket, mod at Vattenfall AB overtager en række elproduktionsaktiver.

Herefter blev aftalerne underkastet en grundig vurdering af Europakommissionen i medfør af fusionskontrolbestemmelserne. Kommissionen fandt, at der som følge af aftalen mellem DONG A/S og Vattenfall AB ikke var grundlag for at mene, at konkurrencen på elmarkedet vil blive hæmmet af fusionen, men at der var grundlag for bekymring for naturgasmarkedets funktionsmåde. Kommissionen meddelte imidlertid marts 2006, at fusionen kunne godkendes, idet DONG A/S har accepteret at ville afhænde naturgaslageret i Ll. Torup og i de kommende år at ville bortauktionere en mængde naturgas svarende til ca. 10 pct. af det danske naturforbrug. Med disse tilsgagn vurderes bekymringen for konkurrencen på naturgasmarkedet imødegået.

Sideløbende med Kommissionens behandling af fusionen blev der ført forhandlinger mellem staten, de relevante Elsam-aktionærer og SEAS-NVE. Forhandlingerne resulterede i, at parterne den 31. marts 2006 indgik en aktionæroverenskomst samt en lock-up aftale. Hensigten med disse aftaler er at regulere parternes rettigheder og pligter i forhold til ejerskabet af det nye selskab frem til børsnoteringen.

## 2.4 Det nye selskab

### Ejerstruktur

Dermed var alle forudsætninger for fusionen på plads. Og på DONG A/S' ordinære generalforsamling den 19. april 2006 blev der vedtaget nye vedtægter, hvorved selskabet skiftede navn til DONG Energy A/S, og hjemstedet blev ændret til Fredericia Kommune. Tillige blev der valgt repræsentanter for henholdsvis Elsam-aktionærerne og Energi E2 til bestyrelsen og truffet beslutning om at udvide aktiekapitalen i DONG A/S. Umiddelbart herefter modtog de nye aktionærer i selskabet deres aktier. Dermed er den nye ejerstruktur fastlagt, *jf. tabel 2.1*.

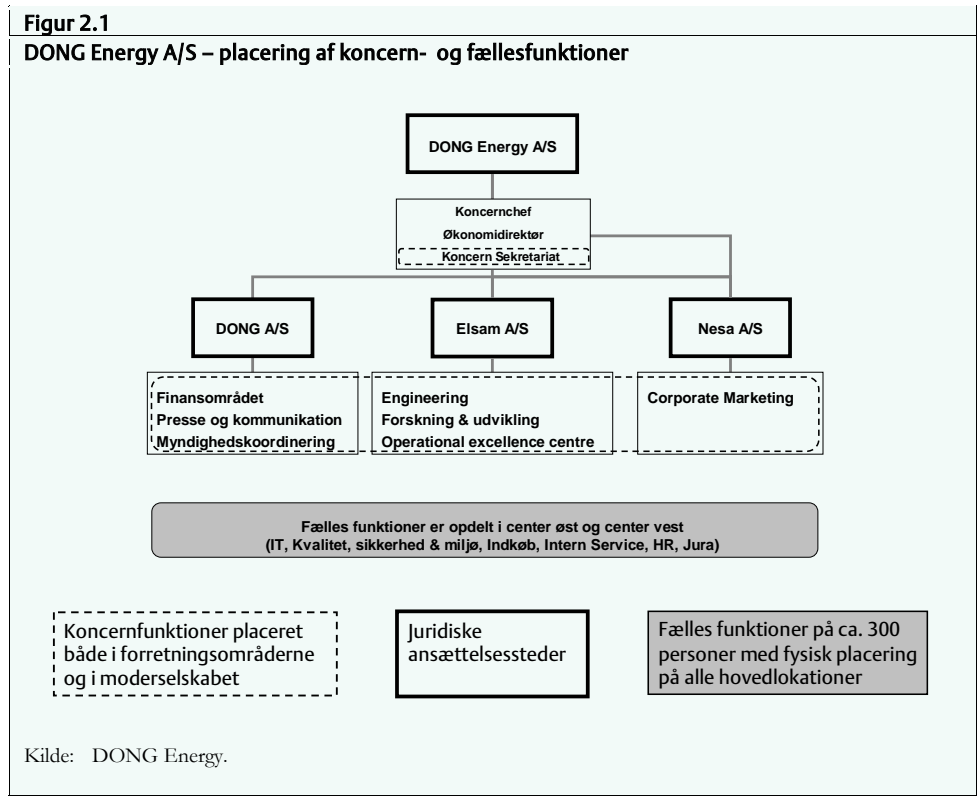
Efter Europakommissionens godkendelse af fusionen blev også de øvrige aftaler, som DONG A/S indgik i foråret 2005 afsluttet. Kun aftalen med Vattenfall AB er endnu ikke endeligt afsluttet, men det vil ske omkring den 1. juli 2006. Når det er sket, vil det nye selskab kunne etableres i dets indtil videre endelige form.

**Tabel 2.1**  
**Ejerstruktur i DONG Energy A/S**

Aktionær	Nominal aktiekapital (mio. kr.)	Ejerandel (pct.)
Staten	2.143,6	73,0
BOE Service A/S	34,2	1,2
Energi Horsens Net Holding A/S	126,1	4,3
ESS Net A/S	204,2	7,0
Galten Elværk Net A/S	26,6	0,9
GEV Net A/S	3,0	0,1
Nyborg Elnet A/S	17,9	0,6
Østjysk Energi Net A/S	61,9	2,1
NVE Netvirksomhed A/S	108,2	3,7
SEAS Transmission A/S	211,4	7,2
<b>I alt</b>	<b>2.937,1</b>	<b>100,0</b>

**Struktur og forretningsområder**

Det nye energiselskab vil blive organiseret i en selskabsmæssig konstruktion, hvor DONG Energy A/S bliver et holdingselskab, *jf. figur 2.1*. Hovedsædet placeres i Skærbæk ved Fredericia og forventes etableret i løbet af 2006.



Alle driftsaktiviteter i det nye selskab vil blive indplaceret i en juridisk struktur med tre overordnede datterselskaber – indtil videre genanvendes de ”gamle” navne DONG A/S, Elsam A/S og Nesa A/S, men det kan senere blive ændret.

Operationelt opdeles koncernen i seks forretningsområder, der hver ledes af en direktør og i vidt omfang vil blive drevet selvstændigt:

- Efterforskning og produktion af olie og naturgas
- Energihandel, dvs. engroshandel og salg til store kunder
- Naturgasdistribution og -lager
- Elproduktion
- Vedvarende energi
- Distribution, dvs. salg til små og mellemstore kunder samt eldistributionenettet

Dertil kommer, at vil være et antal tværgående koncernfunktioner, der bl.a. skal have ansvaret for områder som forskning og udvikling, presse og kommunikation samt marketing. Såvel forretningsområderne som koncernfunktionerne vil blive indpasset i den oven for beskrevne juridiske struktur.

### **Størrelse**

Samlet set vil det nye selskab have omkring 4.500 medarbejdere.

Der foreligger ikke regnskab for det fusionerede selskab, men der er udarbejdet et urevideret proformaregnskab, som viser, hvordan regnskabet for det nye selskab ville have set ud, hvis fusionen havde været gennemført i 2005. Den samlede omsætning ville have været i størrelsesordenen 33 mia. kr., resultatet før finansielle omkostninger, skat og afskrivninger (EBITDA) ca. 10,5 mia. kr. og resultatet før finansielle post og skat (EBIT) ca. 7 mia. kr., *jf. tabel 2.2.*



**Tabel 2.2**  
**Fordeling af omsætning, EBITDA og EBIT**

	Omsætning	EBITDA	EBIT
<b>Mia. kr.</b>			
Efterforskning og produktion	3,8	2,6	1,3
El- og varmeproduktion	9,1	3,4	2,3
Infrastruktur	4,3	1,4	0,7
Energihandel og -salg	16,0	3,2	2,7
<b>I alt</b>	<b>33,2</b>	<b>10,5</b>	<b>7,0</b>

Anm.: Fordelingen følger de segmenter, der fremover forventes at indgå i koncernens finansielle rapportering. Efterforskning og produktion omfatter aktiviteterne i Nordsøen og ved Færøerne. El- og varmeproduktion omfatter kraftværks- og vindmølleaktiviteterne, mens infrastruktur omfatter omsætning fra bl.a. el – og naturgasdistributionsnettene. Energihandel omfatter aktiviteterne inden for engros- og detailhandel med el, naturgas og andre energiprodukter i ind- og udland. På grund af afrunding summerer tabellen ikke nødvendigvis.

Kilde: DONG årsrapport 2005.

Målt på EBITDA ville el- og varmeproduktionen have bidraget med ca. en tredjedel og energihandel med knapt en tredjedel, mens resten ville være kommet fra aktiviteterne inden for efterforskning og produktion samt infrastruktur.

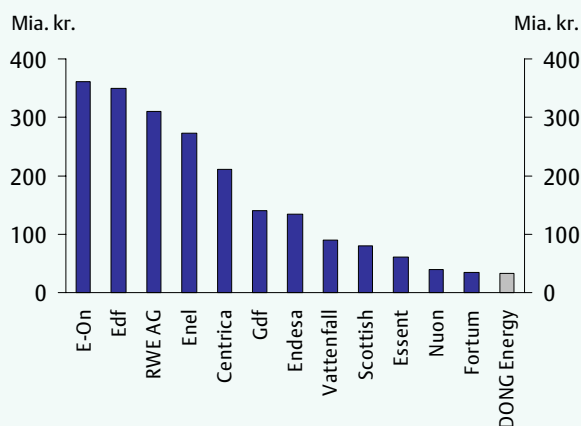
Det nye selskab skønnes ved udgangen af 2005 at ville have haft en balancesum på godt 80 mia. kr., hvilket gør selskabet til et af de mest kapitaltunge i Danmark, *jf. tabel 2.3*. Også målt på omsætning og driftsresultat vil DONG Energy A/S blive et efter danske forhold stort selskab.

**Tabel 2.3**  
**Udvalgte danske selskaber**

Mia. kr.	Omsætning	Driftsresultat	Balancesum
A.P. Møller – Mærsk A/S	208,7	35,1	284,8
TDC A/S	46,6	5,2	93,5
Carlsberg A/S	38,0	3,5	62,5
Novo Nordisk A/S	33,8	8,1	42,0
<b>DONG Energy A/S</b>	<b>33,2</b>	<b>7,0</b>	<b>82,9</b>
Danisco A/S	17,9	1,9	32,8
Danfoss A/S	16,4	0,9	14,6

Anderledes forholder det sig, når DONG Energy A/S sammenlignes med de europæiske energikoncerner, som selskabet fremover i stadig stigende grad vil skulle konkurrere mod, *jf. figur 2.2*. Det nye selskab vil have en omsætning, der er på niveau med omsætningen hos finske Fortum og hollandske Nuon. Men i forhold til de helt store selskaber som tyske E.On og franske EdF, der begge har en omsætning, som er ti gange større, vil DONG Energy A/S være et lille selskab. Også svenske Vattenfall, der som beskrevet oven for bliver en direkte konkurrent på det danske marked, har en betydeligt større omsætning end det nye selskab.

**Figur 2.2**  
Omsætning i europæiske energiselskaber



Kilde: DONG.

## 2.5 Afslutning og det næste skridt – børsnoteringen

Det er netop tilstedeværelsen af meget store energikoncerner i vores nabolande, der har været en central begrundelse for det politiske ønske om at sikre et stærk dansk-baseret energiselskab. Flere af disse selskaber har allerede etableret sig i Danmark og konkurrerer aktivt om især de større danske energikunder. Dette vil kun forstærkes i de kommende år, efterhånden som markedet vænner sig til konkurrencen, og rammebetingelserne for mere effektiv konkurrence etableres.

I dette perspektiv er det tvivlsomt, om de ”gamle” danske energiselskaber kunne klare sig rimeligt i konkurrencen – givet at de hver især var meget små og samtidig havde forholdsvis ensidige forretningsgrundlag. Risikoen var derfor, at selskabernes værdi langsomt blev eroderet, og i sidste ende, at de ville blive oplagte købsmål for de store europæiske energikoncerner.

Det nye energiselskab vurderes at have væsentligt bedre forudsætninger for at klare sig i konkurrencen. Dermed er der med fusionen skabt større sikkerhed for, at der i det kommende år vil være ét selskab mere, der kan bidrage til konkurrencen på de danske energimarkeder til gavn for de danske energiforbrugere.

Hvis det indre energimarked havde været en realitet, ville det næppe have den store betydning, om der var et selskab mere eller mindre, der opererer på de danske energimarkeder. Som det er beskrevet ovenfor, er der imidlertid et stykke vej til, at energi handles helt frit og effektivt på tværs af landegrænser. Og i en sådan fase, hvor markederne formelt er liberaliseret, og der sker en kraftig international konsolidering, men hvor konkurrencen endnu ikke er fuldkommen, er der en betragtelig risiko for,

at pengestærke koncerner gennem opkøb kan opnå dominerende positioner på mindre dele af markedet til ugunst for forbrugerne. Selv om sådanne dominerende positioner vil være midlertidige, hvis målet om det indre energimarked realiseres, kan omkostningerne for samfundet i den mellemliggende periode være betragtelige.

Etableringen af det nye, danskbaserede energiselskab har til formål at undgå, at én eller nogle få af de store udenlandske energikoncerner opnår dominerende stilling på det danske marked. På sigt er det bedste middel mod markedsdominans selvfølgelig, at der etableres de rammebetingelser, som er nødvendige for at skabe et effektivt europæisk energimarked. Og det er målet, som regeringen forfølger nationalt såvel som i EU-regi.

Under alle omstændigheder vil det tage nogle år, før det indre marked for energi er en realitet, og det er vanskeligt at forudsige, hvordan udviklingen på energimarkederne vil blive i den kommende tid. Både for så vidt angår skabelsen af effektiv konkurrence, og for så vidt angår den selskabsmæssige struktur på markedet.

Denne usikkerhed har været afgørende for regeringens overvejelser om privatiseringen af DONG Energy A/S. Der er ingen tvivl om, at energimarkederne i dag er så udviklede, at det er både nødvendigt og hensigtsmæssigt, at DONG Energy A/S for alle praktiske formål drives som en privat virksomhed og alene ud fra forretningsmæssige kriterier. Alt andet ville skade såvel konkurrencen som selskabet. Dette sikres bedst ved, at der inddrages private aktionærer i ejerkredsen.

På den anden side vil der i fastholdelsen af et vist statsligt ejerskab ligge et klart signal om, at DONG Energy A/S skal handle på en samfundsmæssig forsvarlig måde, herunder afholde sig fra at misbruge situationer, hvor der som følge af den ikke fuldkomne konkurrence kan opnås gevinster i kraft af en dominerende stilling i forhold til en del af markedet.

Med den ejerstruktur, der som beskrevet ovenfor nu er etableret i DONG Energy A/S, er der sket en de facto privatisering af selskabet. Næste skridt bliver at gennemføre den børsnotering af selskabet, som regeringen i oktober 2004 indgik aftale med et bredt flertal af Folketinget om. Aftalen indebærer, at staten skal bevare aktiemajoriteten indtil 2015, med mindre alle partier bliver enige om noget andet. Endvidere er det en forudsætning, at staten under alle omstændigheder skal tilkøbe den resterende naturgasinfrastruktur i selskabet, inden staten kan afgive aktiemajoriteten.

Den politiske aftale er afspejlet i den aktionæroverenskomst, som de nuværende ejere af DONG Energy A/S har indgået. Staten er i medfør af aftalen forpligtet at gøre alt inden for rimelighedernes grænse for at gennemføre børsnoteringen i 2007. Arbejdet med at forberede børsnoteringen forventes at blive igangsat i løbet af efteråret 2006.

### 3. Aktieselskaber med statslig deltagelse mv.<sup>1</sup>

#### 3.1 Air Greenland A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	25 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.airgreenland.com	Formand	Peter Grønvold Samuelsen
<b>Adresse:</b>	Postboks 1012 3900 Nuuk Grønland	Medlem*	Sten Andersen
<b>Telefon:</b>	+299 34 34 34	Medlem	Alfred E. R. Jakobsen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at udføre luftbefordring og transportvirksomhed samt anden i forbindelse hermed stående virksomhed. Selskabet har tillige til formål at foretage investeringer i fast ejendom.	Medlem	Mads Kofod
		Medlem	Susanne Kirsten Larsen
		Medlem*	Claus Motzfeldt
		Medlem	Lars Tybjerg
		Medlem*	Mogens Due Woldsgaard
		<b>Adm. direktør:</b>	Flemming Knudsen
			* Medarbejdervalgt

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	689	677	801	839	870
Driftsresultat (EBIT)	32	58	67	111	72
Årets resultat	10	27	35	65	41
Samlede aktiver	735	715	727	777	809
Egenkapital	166	191	228	289	335
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	5	9	8	13	8
Afkastningsgrad	5	8	9	15	9
Egenkapitalens forrentning	6	15	17	25	13
Soliditetsgrad	23	27	31	37	41

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	538	526	538	546	572
Antal befløjne byer	24	20	21	21	21
Flyvetimer i alt	16.890	15.275	15.068	16.892	17.994
Antal passagerer (1.000)	260	260	311	318	343

<sup>1</sup> Der er generelt benyttet koncerntal, når disse findes. Regnskabstal og øvrige nøgletal stammer fra selskabernes årsrapporter. Som følge af ændret regnskabspraksis kan der forekomme afvigelser i forhold til selskabernes senest offentliggjorte tal for 2001-2003, mens seneste oplysninger for 2004-2005 er taget fra selskabernes senest offentliggjorte årsrapporter. Definitioner af de finansielle nøgletal, der anvendes, findes bagerst i publikationen.

### 3.2 Aktieselskabet Stekua i likvidation A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	-
<b>Hjemmeside:</b>			
<b>Adresse:</b>	Likvidator c/o Advokat Mikkel Baaring Lerche Bech-Bruun Dragsted Langelinie Allé 35 2100 København Ø		
<b>Telefon:</b>	-	<b>Adm. direktør:</b>	-
<b>Formål:</b>	Selskabet hed tidligere EKR Kreditforsikring A/S, hvis aktiviteter blev frasolgt i 1996, og er i solvent likvidation. Selskabet er part i fire for Østre Landsret verserende retssager og kan derfor ikke endeligt likvideres. Retssagerne varetages af Eksportkreditfonden, og enhver udgift eller indtægt ved retssagernes førelse tilkommer Eksportkreditfonden.		

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	0	0	0	0	0
Driftsresultat (EBIT)	-0	-0	-0	-0	-0
Årets resultat	1	1	1	1	0
Samlede aktiver	26	26	27	27	27
Likvidationskonto (Egenkapital)	25	26	26	26	27
<b>Pct.</b>					
Egenkapitalens forrentning	5	3	2	2	2

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	0	0	0	0	0

## 3.3 Bornholmstrafikken A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.bornholmstrafikken.dk	Formand	Jens Severin Stephensen
<b>Adresse:</b>	Dampskibskajen 3-5 3700 Rønne	Næstformand	Max Vitus Bæhring
<b>Telefon:</b>	56 95 18 66	Medlem	Henrik Frisch
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive rederivirksomhed og anden virksomhed, som har forretningsmæssig sammenhæng med rederivirksomhed.	Medlem*	Lisa Hounisen
		Medlem*	Klaus Røser
		Medlem	Roar B. Schou
		<b>Adm. direktør:</b>	Mads Kofod
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	-	-	-	-	369
Driftsresultat (EBIT)	-	-	-	-1	48
Årets resultat	-	-	-	-1	32
Samlede aktiver	-	-	-	375	914
Egenkapital	-	-	-	-4	351
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	-	-	-	-	13
Afkastningsgrad	-	-	-	-0	7
Egenkapitalens forrentning	-	-	-	-42	18
Soliditetsgrad	-	-	-	-1	38

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	-	-	-	0	409

## 3.4 Dansk Bibliotekscenter A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	29 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.dbc.dk	Formand	Jørn Lehmann Petersen
<b>Adresse:</b>	Tempovej 7-11 2750 Ballerup	Næstformand	Jens Thorhauge
		Medlem	Else Købstrup
<b>Telefon:</b>	44 86 77 77	Medlem	Signe Bartel
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at levere informationsservice til den samlede bibliotekssektor omfattende såvel forsknings- som folke- og skolebiblioteker.	Medlem	Niels Senius Clausen
		Medlem	Per Hedeman
		Medlem	Hellen Hedemann
		Medlem*	Bo Rolfsen Nissen
		Medlem*	Anne Grethe Rasmussen
		Medlem*	Anders Ravn
		Medlem*	Hanne L. Thomsen
		<b>Adm. direktør:</b>	Mogens Brabrand Jensen
			* Medarbejdervalgt

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	105	108	106	108	106
Driftsresultat (EBIT)	5	1	3	4	3
Årets resultat	3	1	1	2	2
Samlede aktiver	85	80	90	86	89
Egenkapital	29	30	31	33	42
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	5	1	3	3	3
Afkastningsgrad	6	1	4	4	3
Egenkapitalens forrentning	12	3	5	7	5
Soliditetsgrad	34	37	35	39	47

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	158	170	171	168	165

## 3.5 Dansk Jagtforsikring A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	51 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	--	Formand	Jens Hangaard Nielsen
<b>Adresse:</b>	Stengade 70 3000 Helsingør	Medlem	Torben Flemming Bagh Christensen
		Medlem	Stig Waldemar Jørgensen
<b>Telefon:</b>	33 11 07 47		
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er drive den i Lov om jagt og vildtforvaltning, § 44, omhandlede ansvarsforsikring overensstemmende med de af Miljøministeriet fastsatte retningslinjer.		
		<b>Adm. direktør:</b>	Ditlev Wad

Regnskabstal	2001 9 mdr.	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning <sup>1)</sup>	1	1	1	1	1
Driftsresultat (EBIT) <sup>2)</sup>	-1	-2	-2	-1	-1
Årets resultat	0	1	-0	1	-0
Samlede aktiver	33	34	34	37	38
Egenkapital	27	28	27	28	27
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	-62	-185	-148	-66	-120
Afkastningsgrad	-3	-5	-6	-2	-4
Egenkapitalens forrentning	1	2	-2	2	-0
Soliditetsgrad	81	81	80	75	72
Anm.: Som resultat af primær drift til beregning af overskudsgraden er benyttet forsikringsteknisk resultat.					
1) Præmieindtægter for egen regning.					
2) Forsikringsteknisk resultat.					

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	1	1	1	1	1
Erstatningsprocent <sup>1)</sup>	99	143	182	78	87
1) Forholdet mellem erstatningsudgifter for egen regning og præmieindtægter for egen regning.					



## 3.6 Danske Spil A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	80 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.tips.dk	Formand	Niels Oluf Kyed
<b>Adresse:</b>	Korsdalsvej 135 Postboks 847 2605 Brøndby	Næstformand	Kai Holm
<b>Telefon:</b>	36 72 00 11	Medlem*	Stig Andersen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at foranstalte spil, lotterier og væddemål samt anden i forbindelse hermed stående virksomhed.	Medlem	Peder Bisgaard
		Medlem	Jan Eriksen
		Medlem	Allan Hansen
		Medlem	Rasmus Hylleberg
		Medlem*	Lars Johansen
		Medlem	Per Bach Jørgensen
		Medlem*	Klaus Keite
		Medlem	Steen Kyed
		Medlem	Søren Møller
		Medlem*	Dorthe Dalby Nielsen
		Medlem*	Christian Steengaard
		Medlem	Lone Østergaard
		<b>Adm. direktør:</b>	Hans Christian Madsen
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Indtægter	6.582	7.677	9.021	9.730	9.866
Statsafgift	964	1.049	1.116	1.172	1.186
Nettoomsætning	5.618	6.628	7.905	8.557	8.680
Driftsresultat (EBIT)	1.275	1.387	1.498	1.626	1.642
Årets resultat	1.311	1.414	1.506	1.633	1.644
Samlede aktiver	934	912	1.017	1.050	1.054
Egenkapital	197	197	197	197	197
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	23	21	19	19	19
Soliditetsgrad	21	22	19	19	19

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	260	252	254	251	248

## Selskabet

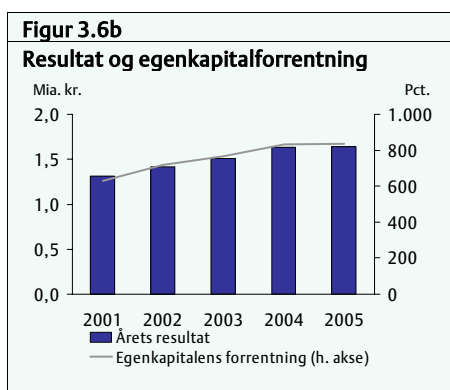
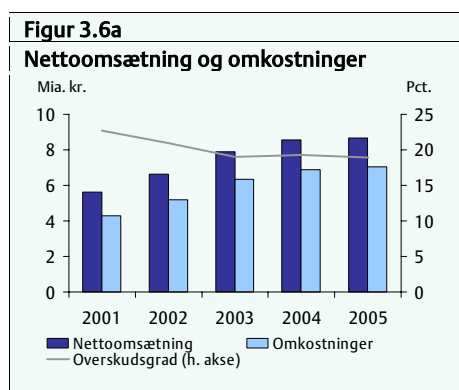
Dansk Tipstjeneste A/S har ved beslutning på generalforsamlingen i foråret 2006 ændret navn til Danske Spil A/S.

Danske Spil A/S udbyder spil i henhold til en bevilling udstedt af skatteministeren i medfør af tips- og lottoloven. Forretningsområderne omfatter i øjeblikket talspil, sportsspil, skrabespil, spil på heste- og hundevæddeløb samt spilleautomater.

Datterselskabet DanToto A/S, der driver spil på heste- og hundevæddeløb, er pr. 1. januar 2005 blevet fusioneret med Danske Spil A/S. Datterselskabet Dansk Automatspil A/S driver selskabets spilleautomater.

## Resultater

Danske Spil A/S omsatte i 2005 for 9,9 mia. kr., hvilket var 1,4 pct. mere end året før. Efter statsafgifter på 1,2 mia. kr. udgjorde nettoomsætningen 8,7 mia. kr., *jf. figur 3.6a*.



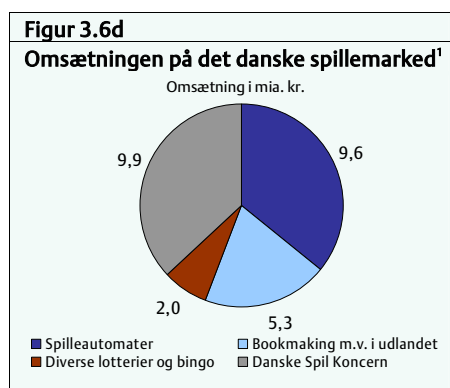
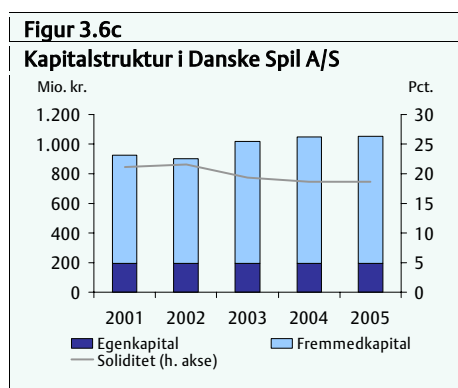
Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Omsætningsfremgangen kan primært tilskrives Dansk Automatspil A/S, som nåede en omsætning på 2 mia. kr. svarende til en stigning på 12 pct. i forhold til året før. Endvidere bidrog sportsspillene med en lille stigning i omsætningen på 0,5 pct. til 2,3 mia. kr., mens der var et mindre fald i omsætningen på koncernens største forretningsområde, talspillene, der i 2005 omsatte for 5,6 mia. kr.

Der blev udbetalt 5,7 mia. kr. i præmier, hvilket svarer til en gennemsnitlig tilbagebetalingsprocent i 2005 på 58 pct.

Administrationsomkostningerne steg med 3,1 pct. til 685 mio. kr. Derimod faldt udgifterne til forhandlerprovision med 2,0 pct., hvilket bl.a. afspejler at spil via selskabets internetplatform udgør en stadig større andel af den samlede omsætning.

Årets resultat udgjorde 1.6 mia. kr., hvilket er på niveau med resultatet fra året før, *jf. figur 3.6b*. Overskuddet udloddes næsten fuldt ud til Danske Spil A/S' overskudsmodtagere, der består af en lang række almennyttige organisationer, klubber og foreninger. Eftersom overskuddet altovervejende udloddes, er selskabets egenkapital og soliditet stort set uændret i forhold til de foregående år, *jf. figur 3.6c*.



1) Eksklusive kasinospil og internetkasinospil som fx poker.  
 Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Danske Spil A/S forventer en omsætning i 2006 på 10,5 mia. kr. Resultatet forventes at ligge på niveau med resultatet i 2005.

### Forretningsmæssig udvikling

Danske Spil A/S' resultat for 2005 afspejler, at selskabets markedsandele er vigende grundet en kraftig ekspansion af det samlede spillemarked i Danmark. I 2005 er der således sket en betydelig forøgelse af udbuddet af spil fra udenlandske spiludbydere ledsaget af en intensiveret markedsføring.

De udenlandske spiludbydere, der efter den danske regerings opfattelse opererer ulovligt i Danmark, vurderes af Danske Spil A/S nu at have en markedsandel på ca. 20 pct. af den samlede spilleomsætning, eksklusiv kasinospil, *jf. figur 3.6d*, mod ca. 6 pct. i 2004. Hertil kommer, at hele omsætningen på internetpoker og kasinospil er på de udenlandske spiludbyderes hænder. Selv om væksten på spillemarkedet i øjeblikket især ligger i poker, har Danske Spil A/S indtil videre valgt ikke at lancere poker, idet en sådan lancering kræver omfattende foranstaltninger for imødegåelse af risikoen for spilleafhængighed.

Europakommissionen fremsendte i marts 2004 en åbningsskrivelse, hvori den danske regering blev anmodet om oplysninger om den danske spillelovgivning. Kommissionen ønsker at efterprøve, om det i lovgivningen indeholdte forbud mod at udbyde, formidle deltagelse i eller reklamere for spil, der udbydes af spilleudbydere med ud-

spring i andre medlemslande, er foreneligt med EF-traktatens bestemmelser om fri udveksling af tjenesteydelser og etableringsfrihed.

Den danske regering fremsendte sit svar i juni 2004 og fandt på grundlag af en gennemgang af bl.a. lovgivningen og de hensyn, der søges varetaget, at den danske lovgivning på spilleområdet er i fuld overensstemmelse med EU-retten.

Kommissionen fremsendte i april 2006 en supplerende åbningsskrivelse, der særligt er koncentreret om, hvorvidt restriktionerne for udenlandske udbydere af sportsrelaterede spil er forenelige med EU-retten. En række andre EU-lande modtog samtidig lignende åbningsskrivelser fra Kommissionen.

Således har en betydelig del af EU-landene i dag lovgivning, der giver en enkelt udbyder monopol på udbud af sportsspil. Det er således heller ikke kun i Danmark, at der opleves et pres fra såvel de store bookmakerselskaber som Kommissionen.

Ud over de undersøgelser Kommissionen har iværksat, er der ved de danske domstole anlagt sager om restriktionerne over for udenlandske spiludbydere, og de danske myndigheder har anlagt sager om overtrædelse af reklameforbuddet. Det forventes, at der vil gå nogen tid før sagerne ved domstolene kan medvirke til at skabe klarhed om den retlige ramme for Danske Spil A/S. Selskabet befinder sig dermed i en fase med betydelig usikkerhed om rammebetingelserne og dermed mulighederne for at fastholde indtjeningen fremover.

Kommissionen fremsendte i marts 2005 en anden åbningsskrivelse – denne gang vedrørende Danske Spil A/S' mulige pligt til som offentligretligt organ at anvende EU's udbudsregler i forbindelse med indgåelsen af kontrakter. Efter at have drøftet spørgsmålet med Kommissionen har regeringen i januar 2006 meddelt Kommissionen, at Danske Spil A/S fremover vil følge EU's udbudsregler.

## 3.7 Det Danske Klasselotteri A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.klasselotteriet.dk	Formand	Per Chr. Møller
<b>Adresse:</b>	Det Danske Klasse- lotteri A/S Rådhuspladsen 2 1550 København V	Medlem	Henrik Cederholm
		Medlem	Annie Lykke Gregersen
<b>Telefon:</b>	33 14 09 00	Medlem*	Jette Hougaard
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive klasselotteri.	Medlem*	Jytte Kofoed
		Medlem	Linda Nielsen
		<b>Direktør:</b>	Elisabeth Rask Jørgensen
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
<b>Mio. kr.</b>					
Indtægter	282	302	362	399	427
Statsafgifter	17	18	22	24	26
Nettoomsætning	265	284	340	375	402
Driftsresultat (EBIT)	31	35	41	51	59
Årets resultat efter skat	28	30	39	42	46
Samlede aktiver	199	222	248	255	263
Egenkapital	106	116	128	132	137
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad (ordinær drift)	12	12	12	14	15
Egenkapitalens forrentning	29	27	32	32	34
Soliditetsgrad	53	52	51	52	52
Anm.: Det Danske Klasselotteri A/S' regnskabsår løber fra 1. april til 31. marts.					
1) For regnskabsåret 2000/2001 rapporterer selskabet ikke "indtægter" på samme måde som i de fire seneste regnskabsår. Disse tal er derfor fundet som summen af Statsafgifter og nettoomsætning.					

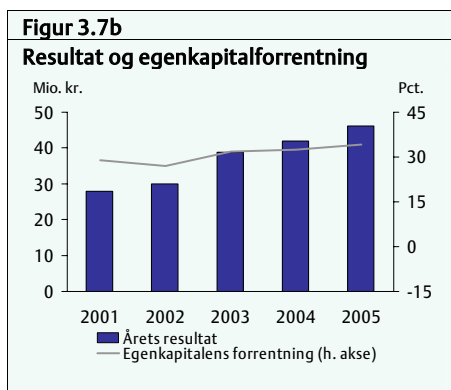
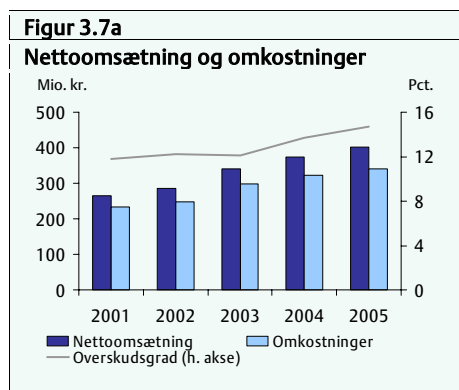
Øvrige nøgletal	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
Medarbejdere	123	109	102	93	68

## Selskabet

Det Danske Klasselotteri A/S udbyder klasselotteri efter bevilling fra skatteministeren.

## Resultater

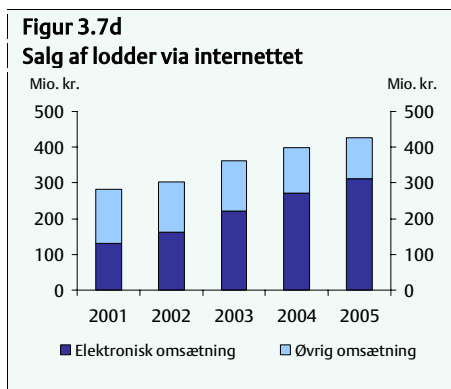
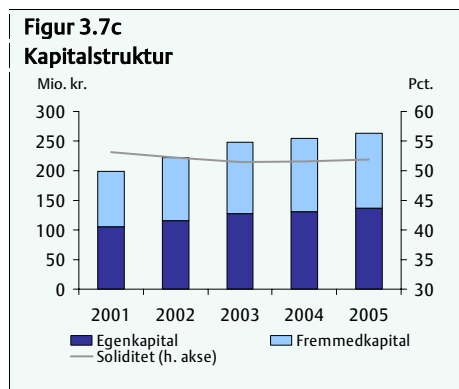
Det Danske Klasselotteri A/S havde i regnskabsåret 2004-05 en nettoomsætning efter betaling af statsafgift på 402 mio. kr., *jf. figur 3.7a*. Sammenholdt med omsætningen i foregående regnskabsår er det en stigning på 27 mio. kr. Selskabet fik samtidig et rekordresultat efter skat på 46 mio. kr. i 2004-05, *jf. figur 3.7b*.



Anm.: I figurene 3.7a-d angives regnskabsårene med det seneste kalenderår.

Kilde: Årsrapporter, og egne beregninger.

I 2005 betalte selskabet 50,6 mio. kr. i udbytte svarende til hovedparten af årets resultat samt udlodningen af selskabets overkursfond på 4,6 mio. kr. som følge af den seneste ændring af aktieselskabsloven, hvormed kravet om binding af en overkursfond blev ophævet. Selskabets egenkapital og soliditet er derfor stort set er uændret i forhold til de foregående år, *jf. figur 3.7c*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Siden offentliggørelsen af årsrapporten for 2004-05 har Det Danske Klasselotteri A/S offentliggjort regnskab for 1. halvår 2005-06. Halvårsregnskabet viser, at selskabet i denne periode realiserede et resultat på 32 mio. kr., hvilket er en fremgang på 58 pct. i forhold til samme periode året før. Fremgangen skyldes højere lotteriindtægter bl.a. som følge af forhøjelse af lodprisen med ca. 6 pct. og lavere omkostninger til forhandlerprovision.

Der forventes på den baggrund et resultat efter skat for regnskabsåret 2005-06 i størrelsesordenen 55-60 mio. kr., hvilket er en opjustering i forhold til forventningerne i årsrapporten for 2004.

### **Forretningsmæssig udvikling**

Omsætnings- og resultatfremgangen for Det Danske Klasselotteri A/S kan tilskrives et fortsat øget salg af elektroniske lodder via internettet. I 2004-05 udgjorde salget via internettet således 73 pct. af den samlede omsætning, *jf. figur 3.7d*.

Dette er bl.a. et resultat af, at selskabet i de senere år har foretaget større IT-investeringer, herunder i en ny hjemmeside med en række forbedrede funktionaliteter, der blev præsenteret i sommeren 2004. Hertil kommer, at selskabet har haft succes med reklamekampagner, der har fokuseret på, at klasselotteriet er det spil, hvor millionchancen er størst.

Den fortsatte stigning i salget af elektroniske lodder på bekostning af salget af fysiske lodder betyder endvidere, at omkostninger til forhandlerprovision er faldende. Fra maj 2000 til maj 2005 er antallet af forhandlere således reduceret med en tredjedel fra 311 til 207. Der ansættes som udgangspunkt ingen ny forhandler ved ophør, fordi det er selskabets strategi, at spillet på sigt skal omdannes til et fuldt ud elektronisk lotteri.

Den samlede fremgang i lotteriindtægterne viser, at Det Danske Klasselotteri A/S er i stand til at øge antallet af spillere, selv om den stadig større konkurrence på det danske spillemarked har reduceret selskabets samlede markedsandel.

## 3.8 DONG Energy A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	72,98 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.dong.dk	Formand	Fritz H. Schur
<b>Adresse:</b>	Kraftværksvej 53 Skærbæk 7000 Fredericia	Næstformand	Lars Nørby Johansen
<b>Telefon:</b>	45 17 10 22	Medlem	Lars Torpe Christoffersen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive virksomhed inden for energisektoren og dermed beslægtede aktiviteter.	Medlem	Jens Kampmann
		Medlem	Asbjørn Larsen
		Medlem*	Jesper R. Magtengaard
		Medlem*	Thorkild Meiner-Jensen
		Medlem	Poul Arne Nielsen
		Medlem*	Bent Stubkjær Pedersen
		Medlem	Kresten Phillipson
		Medlem	Svend Sigaard
		<b>Adm. direktør:</b>	Anders Eldrup
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	12.723	13.729	14.267	14.209	18.493
Resultat af primær drift	2.371	2.546	3.168	2.371	4.099
Årets resultat	1.657	1.476	1.941	2.074	2.818
Samlede aktiver	29.970	28.930	33.230	31.436	46.854
Egenkapital	13.403	14.655	16.794	16.360	18.190 <sup>1)</sup>
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	19	19	22	17	22
Afkastningsgrad	8	9	10	7	10 <sup>1)</sup>
Egenkapitalens forrentning	13	11	12	13	16 <sup>1)</sup>
Soliditetsgrad	45	51	51	52	39 <sup>1)</sup>
1) For regnskabsåret korrigeret for hybridkapital på 8.088 mio. kr., der regnskabsteknisk medregnes i DONG Energy A/S' egenkapital i selskabets årsregnskab.					

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	730	829	1.125	1.043	996
Oliepris (kr. pr. tønde)	204	196	190	229	327



## Selskabet

DONG Energy A/S (tidligere DONG A/S) er en energivirksomhed. De primære forretningsområder har hidtil været efterforskning og produktion af olie- og naturgas, elproduktion, transport mv. af naturgas samt handel med energiprodukter. Aktiviteterne drives primært i Danmark, men i stadig større omfang også i udlandet.

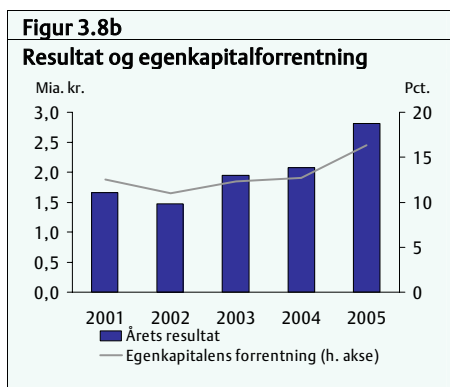
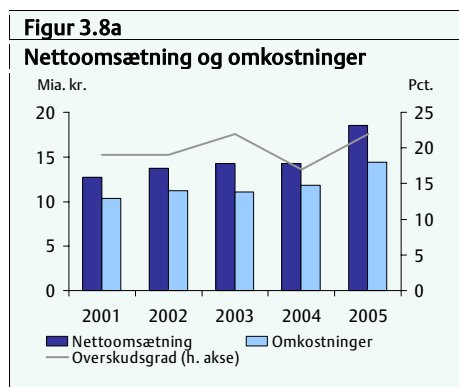
Selskabets aktiviteter har været drevet i en koncernstruktur med knap 40 datterselskaber, ligesom der direkte eller indirekte ejes minoritetsandele i over ti selskaber.

I 2005 indgik selskabet en række aftaler om fusion og køb inden for elsektoren, herunder Elsam, Energi E2, Nesa, Københavns Energis elaktiviteter samt Frederiksbjergs Forsynings elaktiviteter, *jf. kapitel 2*. Endvidere indgik selskabet i 2005 aftaler med Vattenfall AB om overtagelse af bl.a. Vattenfall AB's aktier i Elsam A/S mod udskillelse af produktionsaktiver i Energi E2 og Elsam.

Disse aftaler godkendte Europakommissionen marts 2006. På den baggrund blev der på selskabets ordinære generalforsamling den 19. april 2006 foretaget en kapitaludvidelse med henblik på, at aktionærer i Energi E2 A/S og Elsam A/S, som forinden havde indgået aftale om ombytning af aktier, kunne blive aktionærer i det nye fusio-nerede selskab. Som følge heraf er statens ejerandel i selskabet reduceret fra 100 pct. til 73 pct. I forbindelse med den ordinære generalforsamling i april 2006 skiftede selskabet navn til DONG Energy A/S.

## Resultater

DONG-koncernen omsatte i 2005 for godt 18,5 mia. kr., hvilket er en fremgang på 30 pct. i forhold til 2004, *jf. figur 3.8a*. Fordelt på aktiviteter er størstedelen af fremgangen relateret til selskabets største forretningsområde, som er naturgashandel, *jf. tabel 3.1*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Resultatet efter skat steg med 36 pct. til 2,8 mia. kr., hvilket er væsentligt bedre end forventet ved årets begyndelse, *jf. figur 3.8b*. Resultatfremgangen skyldes ud over sti-

gende naturgassalg tillige et markant højere olieprisniveau samt engangsindtægter på 360 mio. kr. Engangsindtægterne skyldes hovedsagligt regulering af udskudt skat som følge af reduktionen af selskabsskatten samt regulering af koncernens beholdning af Nesa-aktier, som har været ejet i over tre år. Resultatet for 2004 var ligeledes positivt påvirket af engangsindtægter, og korrigeres for engangsindtægter i både 2004 og 2005, er resultatet 1,3 mia. kr. bedre i 2005 end i 2004.

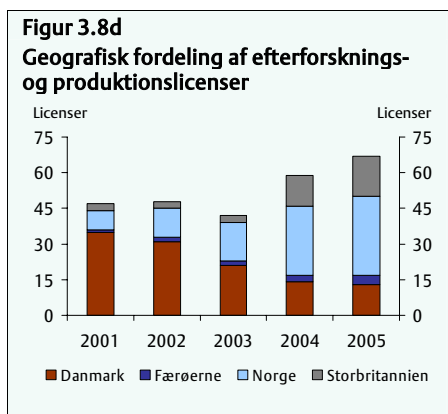
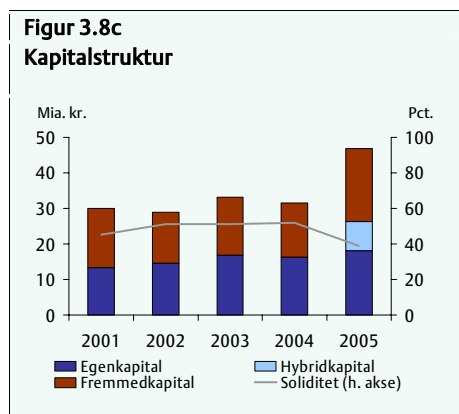
Af årets resultat udbetales 35 mio. kr. i udbytte til staten.

**Tabel 3.1**  
**Segmentopdelt regnskab**

	Nettoomsætning		Resultat af primær drift	
	2004	2005	2004	2005
Efterforskning og produktion	3.109	3.879	366	1.334
Naturgas, handel	10.022	13.885	1.573	2.582
Naturgas, distribution og lager	861	857	218	161
Olierør	373	467	211	78
El og vedvarende energi	533	247	29	-1
Øvrige (inkl. eliminerings)	-689	-847	26	-55
<b>I alt</b>	<b>14.209</b>	<b>18.488</b>	<b>2.423</b>	<b>4.099</b>

Med henblik på at finansiere investeringen i naturgasfeltet Ormen Lange og opkøbene i elsektoren udstedte selskabet i juni 2005 et obligationslån med et provenu på 3,7 mia. kr. og hybridkapital med et provenu på 8,1 mia. kr. Hybridkapital er et finansielt instrument, der kan karakteriseres som en mellemting mellem gæld og egenkapital. Regnskabsmæssigt indgår hybridkapital fuldt ud i selskabets egenkapital, men samtidigt indgår den med en vægt på 50 pct. i opgørelsen af selskabet nettorentebærende gæld. Dermed påvirkes finansielle nøgletal som soliditet og forrentningen af egenkapitalen.

I selskabets årsrapport er soliditeten således opgjort til 56, mens den korrigeret for hybridkapital udgør 38 pct., *jf. figur 3.8c*. Tilsvarende er egenkapitalforrentningen i 2005 13 pct. med og 16 pct. uden indregning af hybridkapital i egenkapitalen. Det forventes, at gælden vil stige med et beløb i størrelsesordenen 20 mia. kr. i forbindelse med den endelige gennemførelse af opkøbene i elsektoren, hvorfor det fusionerede selskab vil have en betydelig gearing i fremtiden.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Der forventes et nettoresultat for 2006 i størrelsesordenen 3 mia. kr. Dette skøn er baseret på en forventet gennemsnitlig oliepris på 55 US\$/tdr, ligesom skønnet ikke tager højde for opkøbene inden for elsektoren. Der vil senere på året blive udmeldt en forventning til resultatet for den nye koncern.

### Forretningsmæssig udvikling

Åbningen af det danske naturgasmarked pr. 1. januar 2004 har bl.a. medført, at selskabet har haft et faldende naturgassalg i Danmark, som imidlertid er blevet opvejet af øget salg til udlandet, herunder specielt til Tyskland og Holland. Som følge heraf er eksportandelen øget de seneste år, og den udgør nu mere end 50 pct. Denne tendens forventes at fortsætte i de kommende år.

Selskabet har på den baggrund forsøgt at styrke sin position i udlandet ved bl.a. i juni 2005 at indgå aftale om køb af det hollandske energiforsyningsselskab Intergas Levering, som har ca. 140.000 gaskunder og ca. 35.000 el-kunder. I februar 2005 købte DONG-koncernen endvidere 25,1 pct. af aktierne i det tyske selskab Energie und Wasser Lübeck GmbH. Selskabet har tilbudt at købe yderligere 24,8 pct. af aktierne i det tyske selskab inden udgangen af 2007.

Koncernen styrkede tillige sin position med deltagelse i yderligere otte efterforsknings- og produktionslicenser foruden de eksisterende 59 licensandele i Danmark, Færøerne, Norge og Storbritannien, jf. figur 3.8d. Koncernen opnåede bl.a. andele i tre britiske licenser til at lede efter olie og gas i Nordatlanten i et område mellem Shetlandsøerne og Færøerne. I dette område vil DONG Energy A/S tillige i løbet af 2006 gennemføre det største antal borer i selskabets historie.

Et bredt flertal i Folketinget indgik politisk aftale af 7. oktober 2004 om vilkårene for salg af aktier i selskabet. I 2006 er fokus på sammenlægningen af selskaberne i den nye koncern, mens en børsnotering forventes at kunne finde sted i løbet af 2007.

## 3.9 DSB

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.dsb.dk	Formand	Mogens Granborg
<b>Adresse:</b>	DSB Sølvgade 40 1349 København K	Næstformand	Steen Gede
		Medlem	Lars Andersen
		Medlem*	Andreas Hasle
		Medlem	Svend Aage Kristensen
<b>Telefon:</b>	33 14 04 00	Medlem*	Flemming Rasmussen
<b>Formål:</b>	DSB's formål er at drive jernbanevirksomhed i medfør af lov om jernbanevirksomhed mv. samt anden virksomhed, som ligger i naturlig forlængelse heraf.	Medlem*	Ulrik Salmonsén
		Medlem	Lone Fønss Schrøder
		Medlem	Gunhild Lange Skovgaard
		<b>Adm. direktør:</b>	Keld Sengeløv
			* Medarbejdervalgt

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	7.609	7.851	8.971	8.952	9.407
Driftsresultat (EBIT)	1.362	1.274	1.252	1.250	1.318
Årets resultat	846	774	697	664	745
Samlede aktiver	15.754	18.636	20.060	22.364	24.427
Egenkapital	7.147	7.759	7.852	7.701	7.673
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	18	16	14	14	14
Afkastningsgrad	9	7	6	6	6
Egenkapitalens forrentning	12	10	9	9	10
Soliditetsgrad	45	42	39	34	31

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	8.428	8.090	8.413	8.783	9.078
Passager- og godsindt. (mio. kr.)	3.789	3.870	3.888	4.052	4.164
Kontraktbetalinger (mio. kr.)	3.820	3.642	4.147	3.968	4.326
Kontraktbetalinger som andel af passager- og godsindt. (pct.)	101	94	107	98	104
Togkilometer (1.000)	56.298	57.618	55.293	55.013	57.341

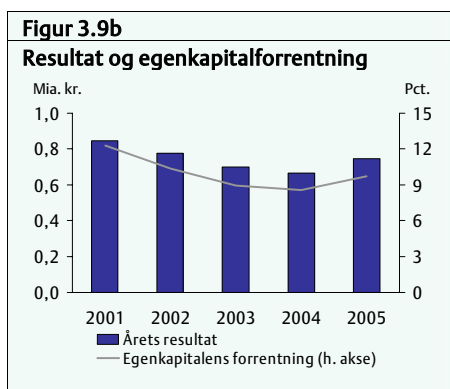
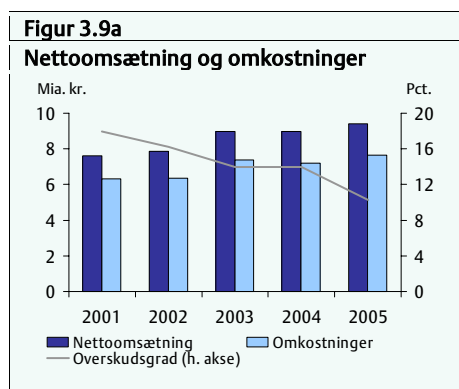
## Selskabet

DSB's forretningsområde er persontransport på skinner samt anden virksomhed, der ligger i naturlig forlængelse heraf i Danmark og på udenlandske markeder. Trafikken i Danmark køres som offentlig servicetrafik på forhandlet kontrakt for den danske stat, som udbudt trafik eller som fri trafik for DSB's egen regning og risiko.

DSB indgik i marts 2004 en 10-årig kontrakt med Transport- og Energiministeriet for perioden 2005-14 om levering af personbefordring på fjern-, regional og S-togtrafikken.

## Resultater

DSB omsatte i 2005 for 9,4 mia. kr., hvilket er en forbedring på ca. 450 mia. kr. i forhold til året før, *jf. figur 3.9a*. Den øgede nettoomsætning skyldes en fremgang i både passager- og kontraktindtægter. Passagerindtægterne steg med knap 3 pct. Den positive udvikling kan hovedsagligt tilskrives flere rejser i hovedstadsområdet og over Øresund. Kontraktbetalingerne steg med 9 pct., hvilket primært skyldes produktionsudvidelser i form af flere afgang på Kystbanen, samt at DSB fra november 2004 har indgået kontrakt om togpersonaleopgaver i Øresundstogene og regionaltog i Skåne.

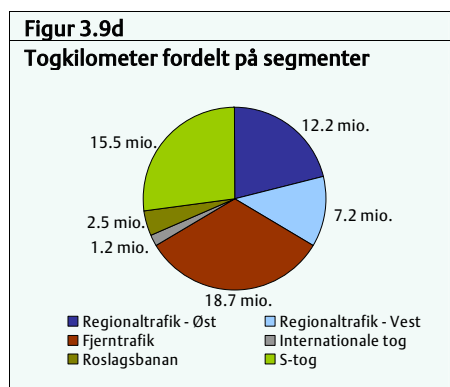
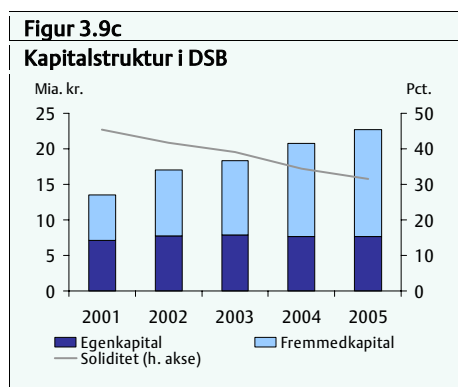


Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Koncernens resultat efter skat på 745 mio. kr. svarer til en stigning på 12 pct. i forhold til 2004, *jf. figur 3.9b*. Fremgangen skyldes bl.a. betydelige engangsgevinster ved salg af grunde og bygninger samt betaling fra AnsaldoBreda for manglende levering af IC4-tog.

For regnskabsåret 2005 udbetaler DSB 895 mio. kr. i udbytte til staten. Beløbet består af 372 mio. kr. i ordinært udbytte, svarende til halvdelen af overskuddet efter skat, samt et ekstraordinært udbytte på 523 mio. kr. Det ekstraordinære udbytte følger af aftalen om kontraktkørsel med Transport- og Energiministeriet, hvori det forudsættes, at DSB ud over det ordinære udbytte betaler et ekstraordinært udbytte til staten på i alt 1,6 mia. kr. i perioden 2005-09.

Øget lånefinansiering i forbindelse med levering af nye togsæt er hovedårsagen til, at soliditetsgraden er faldet med 3 pct.-enheder i forhold til 2004, *jf. figur 3.9c*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

For 2006 forventes resultatet før skat at blive i størrelsesordenen 600 mio. kr.

### Forretningsmæssig udvikling

Koncernens samlede produktion af togkilometer var i 2005 på 57 mio. km, hvilket er 4 pct. mere end i 2004. En tredjedel af produktionen udgøres af fjerntrafik, mens S-togstrafikken udgør ca. 20 pct., *jf. figur 3.9d*. Den forhøjede produktion skyldes bl.a. Kystbanen, hvor antallet af afgang er øget i forhold til 2004.

På trods af omfattende sporforbedringsarbejder flere steder i landet er den positive udvikling i passagertallet fortsat i 2005 med en stigning på 2 mio. passagerer. Passagertallet påvirkes positivt af en fremgang i antallet af rejser inden for landsdelene og over Øresund. På øst-vest strækningen blev passagertallet fastholdt trods takstnedsættelsen for biler over Storebælt og den i perioder nedsatte hastighed mellem København og Århus.

Koncernen har de seneste år forberedt sig på stigende konkurrence om udbud af europæisk passagertrafik ved at effektivisere og ved at mindske afhængigheden af det danske marked. Den øgede aktivitet i Skåne er således et skridt på vejen mod at indfri DSB's målsætning om at hente op mod 20 pct. af omsætningen på udenlandske markeder. DSB varetager desuden på tredje år driften af Roslagsbanan ved Stockholm sammen med den lokale partner, Svenska Tågkompaniet AB, og de svenske aktiviteter bidrager nu med 2,1 pct. af DSB's nettoomsætning. For at øge den udenlandske omsætningsandel deltog DSB endvidere i udbudsrunder i henholdsvis Sverige, England og Norge.

DSB afgav to tilbud i Sverige i 2005. Det ene tilbud angik det største udbud af persontrafik på det svenske marked, Pendeltågstrafikken i Stockholm. DSB opnåede at blive nummer to og tre på henholdsvis stations- og trafikudbuddet. Det andet tilbud

var på Pågatågene i Skåne, hvor udbyderne valgte at indgå kontrakt med britiske Arriva om drift fra juni 2007.

I april 2005 afgav DSB sammen med en lokal partner bud på driften af et af Londons mest attraktive jernbaneudbud, Thameslink/GN. Udbuddet blev i efteråret 2005 vundet af en britisk operatør. I England afgav DSB i 2005 også bud på Integrated Kent Franchise – dog uden at vinde udbuddet.

I Norge afgav DSB i februar 2005 tilbud på Gjøvikbanen, der er en pendlerbane i Oslo. Udbuddet blev vundet af en statslig norsk operatør, men det lykkedes efterfølgende DSB at vinde en licitation om renovering af de ni togsæt, der skal indsættes på Gjøvikbanen.

I marts 2006 fremsendte DSB tillige ansøgning om prækvalificering til udbuddet af driften af Øresundstrafikken fra medio 2008. Da DSB har væsentlig erfaring med drift på dele af de udbudte strækninger, regner koncernen med at kunne afgive et attraktivt tilbud i eftersommeren 2006. Udbuddet omfatter ca. 5 mio. km regionaltogekørsel om året på den danske side af Øresundsbroen, hvilket udgør ca. 40 pct. af DSB's 12,2 mio. km regionaltogekørsel øst for Storebælt. DSB har også budt på det parallelle udbud i Sverige, hvor udbuddet omfatter ca. 5 mio. km regionaltogekørsel i Skåne. De to udbud udgør således tilsammen ca. 10 mio. togkm, hvilket svarer til små 20 pct. af de 57 mio. togkm, som DSB kørte i Danmark i 2005.

## 3.10 Energinet.dk

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.energinet.dk	Formand	Niels Fog
<b>Adresse:</b>	Fjordvejen 1-11 7000 Fredericia	Medlem	Birgitte Kiær Ahring
		Medlem	Erik Dahl
<b>Telefon:</b>	70 10 22 44	Medlem	Niels Arne Gadegaard
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at opretholde og udbygge den danske infrastruktur på el- og gasområdet, og derved sikre forsyningssikkerheden. Selskabet skal desuden skabe vilkår og overvåge konkurrencen på energimarkederne.	Medlem	Poul Erik Morthorst
		Medlem	Peter Møllgaard
		Medlem	Birgitte Nielsen
		Medlem	Hans Schjøtt
		Medlem*	Søren Juel Hansen
		Medlem*	Jes Smed
		Medlem*	Lone Thomhav
		<b>Adm. direktør:</b>	Peder Østermark Andreasen
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	-	-	-	-	4.386
Driftsresultat (EBIT)	-	-	-	-	724
Årets resultat	-	-	-	-	555
Samlede aktiver	-	-	-	14.818	13.954
Egenkapital	-	-	-	3.033	3.599
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	-	-	-	-	17
Afkastningsgrad	-	-	-	-	5
Egenkapitalens forrentning	-	-	-	-	17
Soliditetsgrad	-	-	-	20	26
Anm.: Balancetal for 2004 er åbningsbalancen pr. 1. januar 2005.					

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	-	-	-	-	426



## Selskabet

Energinet.dk er en selvstændig offentlig virksomhed under Transport- og Energiministeriet. Virksomheden blev stiftet den 24. august 2005 ved en fusion af det tidligere statslige aktieselskab Gastra A/S og selskaberne Eltra, Elkraft System og Elkraft Transmission, som staten overtog fra elsektoren pr. 1. januar 2005.

Energinet.dk ejer de overordnede el- og naturgas transmissionsnet, inkl. andele i de elektriske forbindelser til udlandet, og er medejer af bl.a. Nord Pool Spot AS, der er ansvarlig for den fællesnordiske energibørs.

Energinet.dk's hovedopgaver er bl.a. at opretholde den kort- og langsigtede forsyningssikkerhed på el- og naturgasområdet, at udbygge den overordnede danske energinfrastruktur på el- og naturgasområdet, at skabe objektive og gennemsigtige betingelser for konkurrence på energimarkederne og at overvåge, at konkurrencen fungerer. Endvidere har virksomheden til opgave at støtte miljøvenlig elproduktion og udvikling og demonstration af teknologier til miljøvenlig energiproduktion.

## Resultater

Energinet.dk kom godt fra start og realiserede et resultat efter skat på 555 mio. kr. Det var bedre end forventet, hvilket bl.a. skyldtes en højere udnyttelse af de elektriske forbindelser til og fra Jylland og lavere finansielle omkostninger.

Energinet.dk har imidlertid kun lov til at optjene overskud inden for en ramme fastsat af Energitilsynet med udgangspunkt i det niveau for egenkapitalforrentning, der vurderes nødvendigt for, at virksomheden er i stand til at finansiere fremtidige ny- og reinvesteringer. Samtidig kan Energinet.dk ikke udbetale udbytte til staten, hvorfor overskud over det tilladte skal anvendes til nedsættelse af de relevante tariffer i efterfølgende år. Tilsvarende vil overskud, der er lavere end det tilladte kunne indhentes gennem højere tariffer i efterfølgende år. Det kan derfor forventes, at årets resultat – og de følgende økonomiske nøgletal *overskudsgrad*, *afkastningsgrad* og *egenkapitalens forrentning* – i nogle år vil være negative som følge af afvikling af en akkumuleret overdækning.

I 2005 var det tilladte overskud 302 mio. kr., hvorfor der overføres 253 mio. kr. som over-/underdækning under egenkapitalen. Da Energinet.dk blev født med en underdækning på 124 mio. kr., er der ultimo 2005 en akkumuleret overdækning på 129 mio. kr., som gennem lavere net- og systemtariffer vil komme forbrugerne til gode i 2006.

Energinet.dk opnåede i 2005 en bruttoomsætning på ca. 8,0 mia. kr. og en nettoomsætning på 4,4 mia. kr. Forskellen mellem brutto- og nettoomsætning består overvejende af de omkostninger til miljøvenlig produktion mv., som Energinet.dk ifølge lovgivningen er forpligtet til at yde. I 2005 betalte virksomheden således ca. 2,9 mia. kr. i tilskud til vindmøller, andre VE-anlæg og decentrale anlæg, og der blev ydet tilskud til forskning og udvikling for godt 150 mio. kr.

Med henblik på at opnå en høj forsyningssikkerhed køber Energinet.dk kapacitet hos de danske elproducenter, således at midlertidige ubalancer i elnettet kan udlignes, og at der er kapacitet i reserve for det tilfælde, at en del af elproduktionen skulle falde. Tilsvarende køber Energinet.dk plads i de danske naturgaslagre. Udgifterne til disse ydelseskøb udgjorde i alt ca. 1,5 mia. kr. og dermed en betragtelig del af virksomhedens samlede omkostninger.

### **Forretningsmæssig udvikling**

Etableringen af Energinet.dk er et væsentligt element i regeringens bestræbelser på at sikre velfungerende konkurrence på energimarkederne. Virksomheden er uafhængig af kommercielle interesser og kan derfor fokusere på at skabe de rammebetingelser, der sikrer kundernes frie leverandørvalg og den bedste udnyttelse af den overordnede energiinfrastruktur.

Fokus var i 2005 på at sikre, at forsyningssikkerheden og energimarkederne ikke blev negativt påvirket af fusionen, herunder etableringen af Energinet.dk's hovedsæde i Fredericia Kommune. Således valgte op mod 50 medarbejdere at forlade selskabet, fordi de ikke ønskede eller havde mulighed for at følge med deres job. I tilknytning hertil har virksomheden afholdt udgifter på 41 mio. kr. til fratrædelses- og fastholdelsesordninger, der var nødvendige for at sikre, at der var rekrutteret kvalificeret personale til erstatning for dem, der forlod virksomheden.

Arbejdet med at gennemføre fusionen fortsætter, idet der skal etableres fælles IT-funktioner, ensartede løn- og ansættelsesvilkår osv. Endvidere har der vist sig behov for at bygge et nyt hovedsæde, der forventes at stå klart ultimo 2007, således at de relevante medarbejdere kan samles i Fredericia Kommune.

Energinet.dk foretog kun begrænsede investeringer i 2005, men bidrog med bl.a. analyser til den af transport- og energiministeren udarbejdede energistrategi, hvori det blev foreslået, at der etableres en elektrisk forbindelse under Storebælt. Energinet.dk besluttede endvidere i december 2005 at indgive en ansøgning om tilladelse til etablering af forbindelsen. Det er forventningen, at forbindelsen, der vil få en kapacitet på 600 MW og koste ca. 1,2 mia. kr., vil kunne sættes i drift i slutningen af 2009 – tre år efter at alle myndighedsgodkendelser foreligger.

## 3.11 Københavns Havn A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.cphport.dk	Formand	Jacob Heinsen
<b>Adresse:</b>	Nordre Toldbod 7 P.O. box 2083 1013 København K	Næstformand	Søren Pind
<b>Telefon:</b>	33 47 99 99	Medlem	Ove Andersen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive havnevirksomhed i København og at tilrettelægge og gennemføre omdannelsen af de havneområder i København, som ikke skal anvendes til havnedrift.	Medlem	Niels Bach
		Medlem*	Pia Vithus Hansen
		Medlem*	Jens Elleby
		Medlem	Morten Kabell
		Medlem*	John Becher Krommes
		Medlem	Peter Maskell
		<b>Adm. direktør:</b>	Karl-Gustav Jensen
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Omsætning <sup>1)</sup>	439	471	470	569	688
Driftsresultat (EBIT)	140	165	140	266	325
Årets resultat	84	117	110	247	217
Samlede aktiver	2.992	3.177	3.475	3.663	2.981
Egenkapital	1.874	2.001	2.113	2.367	2.580
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	32	35	30	44	47
Afkastningsgrad	5	5	4	7	10
Egenkapitalens forrentning	5	6	5	11	9
Soliditetsgrad	61	61	61	65	87
1) Inkl. værdiregulering af ejendomme.					

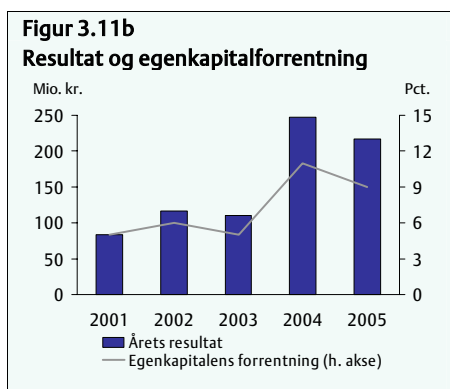
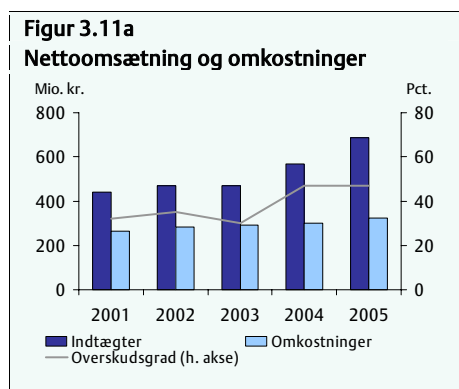
Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	524	520	512	538	541

## Selskabet

Københavns Havn A/S har eksisteret siden 1. november 2000, hvor selskabet overtog driften fra den offentlige, selvejende institution, Københavns Havn. Selskabets virksomhed er koncentreret på to hovedområder – havnedrift og arealudvikling. Den traditionelle havnedrift foregår gennem joint-venture selskabet Copenhagen Malmö Port AB, der drives sammen med Malmö Hamn AB, mens arealudviklingen både foregår gennem moderselskabet og gennem en række datter- og associerede selskaber.

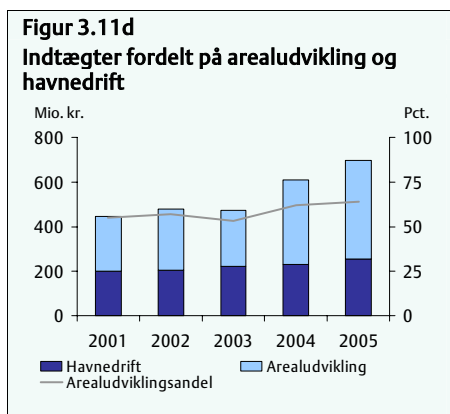
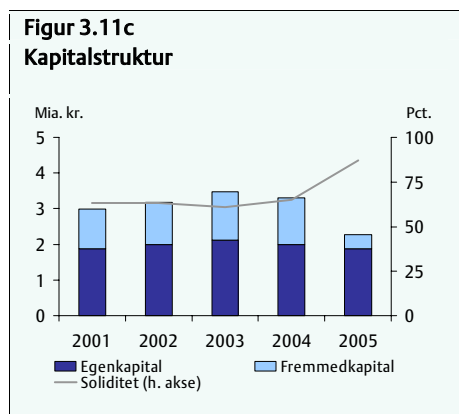
## Resultater

Københavns Havn A/S omsatte i 2005 for 688 mio. kr., hvilket er en stigning på ca. 21 pct. i forhold til 2004, *jf. figur 3.11a*. Overskudsgraden blev yderligere forbedret i forhold til 2004, hvor der allerede var sket en markant forbedring i forhold til året før. Årets resultat efter skat faldt derimod fra 247 mio. kr. til 217 mio. kr. først og fremmest som følge af en højere skattebetaling, *jf. figur 3.11b*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Stigningen i driftsresultatet kan hovedsageligt henføres til selskabets arealudviklingsaktiviteter, hvor der i 2005 blev realiseret avancer på investeringsejendomme på 161 mio. kr. mod 52 mio. kr. i 2004, *jf. figur 3.11d*. Salgsavancerne stammer bl.a. fra salget af arealerne i Havneholmen samt en række arealer beliggende på det tidligere Dan-Link-område i Sdr. Frihavn – Amerika Plads. Urealiserede værdireguleringer på selskabets investeringsejendomme indgår i årets resultat med 91 mio. kr., hvilket er omtrent samme niveau som i 2004.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Selskabets soliditetsgrad steg 22 pct.-enheder til 87 pct., jf. figur 3.11c. Forbedringen i soliditeten kan henføres til en betydelig reduktion i selskabets gældsforpligtelser fra 1.225 mio. kr. i 2004 til 335 mio. kr. i 2005, herunder først og fremmest i form af en udbetaling af statens stiftertilgodehavende på 750 mio. kr.

### Forretningsmæssig udvikling

Det er vurderingen, at Copenhagen Malmö Port AB, der nu har eksisteret i fem år, har opfyldt de målsætninger, der lå bag selskabets etablering, og havneaktiviteterne i Malmö og København har vist sig at komplementere hinanden godt.

På arealudviklingsområdet vil Københavns Havn A/S fortsætte det hidtidige arbejde med at udvikle en række byområder langs havnen. Mens de hidtidige aktiviteter bl.a. har vedrørt arealerne i Sluseholmen i Københavns Sydhavn og Amerika Plads i Sdr. Frihavn, er det planen, at arealudviklingen i de kommende år i betydelig grad vil blive koncentreret om Århusgadeområdet.

Staten indgik i 2005 en aftale med Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune om etablering af en Metro Cityring. Værdierne i Københavns Havn A/S, herunder værdier knyttet til arealerne i Århusgadeområdet, skal være med til at finansiere udbygningen af metroen.

I forlængelse af metroaftalen kommer Københavns Havn A/S til at indgå i en ny struktur sammen med de nuværende arealudviklingsaktiviteter i Ørestadsselskabet I/S. Ved organiseringen af den nye struktur er det vigtigt at sikre, at selskabet bevarer de kompetencer, der er opbygget i forbindelse med de hidtidige arealudviklingsaktiviteter, så de bl.a. kan anvendes under den store udviklingsopgave i Århusgadeområdet.

## 3.12 Københavns Lufthavne A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	39,2 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	<a href="http://www.cph.dk">www.cph.dk</a>	Formand	Henrik Gürtler
<b>Adresse:</b>	Lufthavnsboulevarden 6 Postboks 74 2770 Kastrup	Næstformand	Kerrie Mather
<b>Telefon:</b>	32 31 32 31	Medlem*	John Stig Andersen
<b>Formål:</b>	Selskabets hovedformål er at eje, drive og udbygge flyvepladsen i Kastrup. Selskabet skal gennemføre den udbygning af flyvepladsen i Kastrup, som er nødvendig for at fremme og sikre afviklingen af lufttrafikken til og fra Danmark. Selskabets formål er tillige at eje, drive og udbygge flyvepladsen i Roskilde.	Medlem	Martyn Booth
		Medlem*	Keld Elager-Jensen
		Medlem*	Jørgen Abildgaard Friis
		Medlem	Philippe Hamon
		Medlem	Hamish de Run
		<b>Adm. direktør:</b>	Niels Boserup
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	2.041	2.145	2.213	2.485	2.738
Driftsresultat (EBIT)	658	737	807	974	971
Årets resultat	344	348	432	593	670
Samlede aktiver	8.834	8.516	8.556	8.340	8.553
Egenkapital	3.261	3.234	3.179	3.231	3.412
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	32	34	36	39	35
Afkastningsgrad	8	8	9	12	11
Egenkapitalens forrentning	11	11	13	19	20
Soliditetsgrad	37	38	37	39	40

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	1.388	1.347	1.352	1.485	1.652
Flyoperationer (1.000)	289	267	259	272	269
Antal passagerer (mio.)	18,1	18,3	17,7	19,0	20,0

## Selskabet

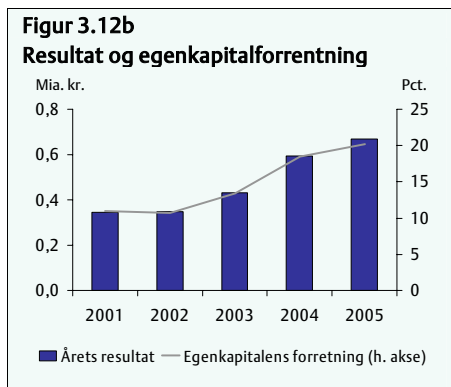
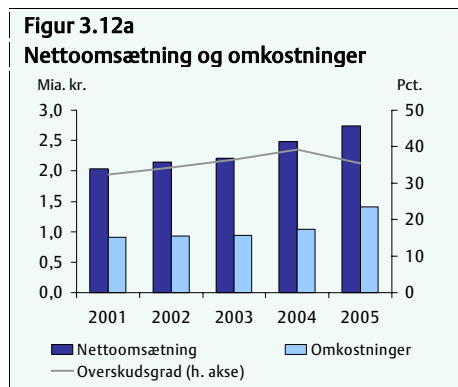
Københavns Lufthavne A/S blev stiftet som statsligt aktieselskab i 1990 ved en om-dannelse af statsvirksomheden Københavns Luftfartsvæsen. Gennem en række aktie-salg, hvoraf det seneste fandt sted i 2000, har staten reduceret sin ejerandel til 33,8 pct. Som følge af selskabets tilpasning af kapitalstrukturen gennem tilbagekøb af egne aktier og efterfølgende annullering af beholdningen udgør statens ejerandel nu 39,2 pct.

Den 14. december 2005 blev den australske kapitalfond Macquarie Airports ny ho-vedaktionær i Københavns Lufthavne A/S med en ejerandel på 52,4 pct., da tilstræk-ke ligt mange aktionærer valgte at tage imod det offentlige købstilbud, Macquarie Airports fremsatte i oktober 2005.

Koncernens virksomhed er altovervejende koncentreret om drift af trafikfaciliteter og funktioner i de to lufthavne i Kastrup og Roskilde samt kommerciel virksomhed fra koncessions- og lejeindtægter vedrørende shoppingcenter, parkering mv. Dertil driver koncernen hotelvirksomhed og har en række internationale investeringer i lufthavne i Kina, Storbritannien og Mexico.

## Resultater

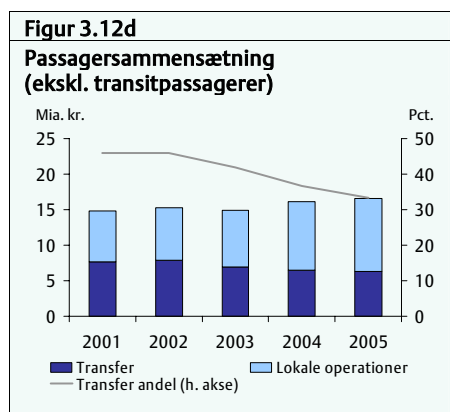
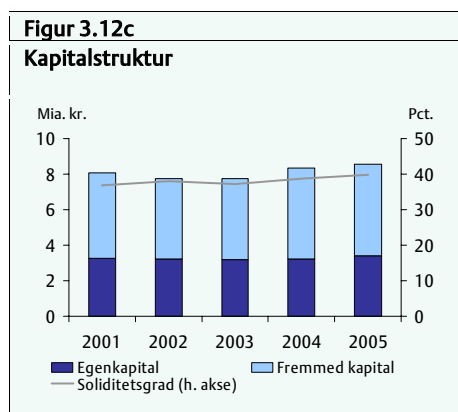
Koncernens nettoomsætning steg i 2005 med 10,2 pct. til 2,7 mia. kr., *jf. figur 3.12a*. Den forbedrede indtjening skyldes primært en fremgang i passagertallet, som har bi-draget til en vækst i trafik-, koncessions- og hotelindtægter. Selskabets driftsomkost-ninger steg i 2005 med 16,9 pct. i forhold til 2004 efter flere år med et stabilt om-kostningsniveau. Stigningen skyldes hovedsagligt øgede omkostninger som følge af skærpede security-krav. Dertil kommer øgede omkostninger forbundet med Macqua-rie Airports' fremsatte købstilbud og tilbudsgivning på investeringer i Ungarn og Bulgarien samt omkostninger fra udstedelse af medarbejderaktier i forbindelse med selskabets 80 års jubilæum. Disse faktorer har tilsammen resulteret i en forringet overskudsgrad.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Koncernen realiserede i 2005 et resultat efter skat på 670 mio. kr., jf. figur 3.12b. I forhold til året før er det en fremgang på 13 pct., hvilket medfører en forbedring af egenkapitalforrentningen.

Da selskabets behov for nyinvesteringer er begrænset, råder det over en betydelig fri pengestrøm. Selskabet har de seneste år tilpasset kapitalstrukturen gennem en kombination af højere udbytter og aktietilbagekøb, hvorfor soliditeten har været stort set konstant, jf. figur 3.12c. Som følge af Macquaire Airports' overtagelse af aktiemajoriteten i selskabet er aktietilbagekøb ikke længere hensigtsmæssig i relation til tilpasning af kapitalstrukturen. For regnskabsåret 2005 er udbyttebetalingen derfor forøget til 100 pct. af årets resultat efter skat. Det indebærer, at staten modtager 262,8 mio. kr. i udbytte.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

For 2006 forventes et resultat før skat på 1,0 mia. kr., svarende til en stigning på 20 pct.

### Forretningsmæssig udvikling

Antallet af passagerer steg i 2005 med 5 pct. til 20 mio., hvilket er det højeste i selskabets historie. Fremgangen dækker over en ændring i passagersammensætningen med fortsat flere lokalt afgående/ankommende passagerer og en reduktion i andelen af transferpassagerer, jf. figur 3.12d. Ændringen skyldes dels, at flere sydsvenske passagerer ankommer med tog eller bil frem for med fly, dels et stigende antal passagerer, som rejser med lavprisselskaber, der typisk flyver direkte fra én destination til en anden.

Den ændrede passagersammensætning påvirker isoleret set koncernens indtjening positivt. Det skyldes, at passagerafgiften, som selskabet opkræver hos flyselskaberne, er højere for lokalt afgående passagerer end for transfererende passagerer. Endvidere benytter passagerer, der flyver på lavpris eller økonomiklasse, i højere grad lufthavnens indkøbs- og restaurationsmuligheder.

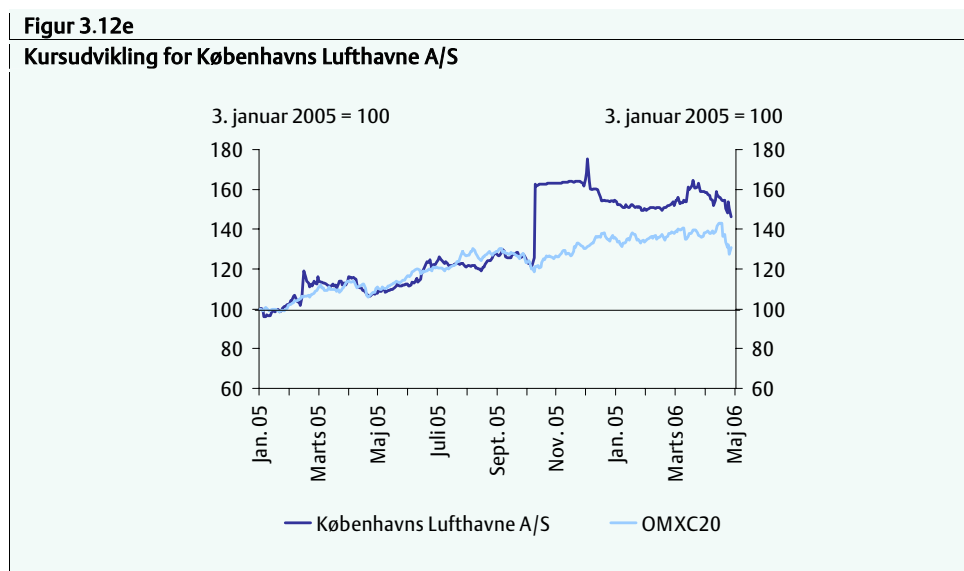


Som led i finanslovsaftalen for 2006 afskaffes den statslige passagerafgift på 75 kr., således at passagerafgiften halveredes fra 1. januar 2006 og afskaffes helt fra og med 2007. På den baggrund forventer selskabet en fortsat vækst i passagertallet for såvel indenrigs- som udenrigstrafikken samt en udbygning af flyselskabernes rutenet.

Københavns Lufthavne A/S underskrev juni 2005 en 35-årig koncessionsaftale med den bulgarske regering om drift af to lufthavne i Varna og Bourgas. Valget af Københavns Lufthavne A/S blev efterfølgende appelleret af to øvrige tilbudsgivere til Bulgariens højesteret, som gav appellanterne medhold. Københavns Lufthavne A/S anser det som usandsynligt, at aftalen gennemføres.

### Kursudvikling

Aktiekursen fulgte udviklingen i OMX C20-indekset frem til oktober 2005, hvor kursen imidlertid steg markant, jf. figur 3.12e. Kursstigningen skyldtes, at Macquarie Airports den 24. oktober offentliggjorde et købstilbud til aktionærerne i selskabet med en tilbudspris på 2.000 kr. pr. aktie, svarende til en præmie på 31 pct. i forhold til den daværende aktiekurs. Med en aktiekurs på 1750 den 23. maj 2006 er værdien af statens aktiepost ca. 5,4 mia. kr.



## 3.13 NORDUnet A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	22 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.nordunet.dk	Formand	Steen Pedersen
<b>Adresse:</b>	Bøge Allé 5 2970 Hørsholm	Medlem*	Sæthor Lindal Jonsson
		Medlem	Janne Antero Kanner
<b>Telefon:</b>	45 76 23 00	Medlem	Petter Kongshaug
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at forestå driften af NORD-Unet-nettet, som er et internationalt netværk, der yder netværkstjenester, som er et internationalt netværk, der yder netværkstjenester til de nationale net i de nordiske lande, og til internationale net af interesse for selskabet og dets aktionærer.	Medlem	Hans Wallberg
		<b>Adm. direktør:</b>	René Buch

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	107	72	69	61	57
Driftsresultat (EBIT)	1	-2	1	-2	-1
Årets resultat	2	-1	1	-2	-1
Samlede aktiver	39	63	58	51	67
Egenkapital	13	12	13	11	10
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	1	-3	1	-4	-2
Afkastningsgrad	2	-4	2	-4	-2
Egenkapitalens forrentning	12	-10	7	-15	-9
Soliditetsgrad	34	19	22	22	15

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	2	3	3	4	4

## 3.14 Post Danmark A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	75 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.postdanmark.dk	Formand	Fritz H. Schur
<b>Adresse:</b>	Post Danmark A/S Tietgensgade 37 1566 København V	Næstformand	Peter Törnquist
<b>Telefon:</b>	80 20 70 30	Medlem*	Jens Bendtsen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive postvirksomhed. Selskabet kan endvidere drive virksomhed inden for distribution, kommunikation, transport og logistik. Selskabet kan herudover via posthusnettet drive anden virksomhed med henblik på at understøtte posthusnettet.	Medlem	Mogens Bundgaard-Nielsen
		Medlem	Bjarne Hansen
		Medlem*	Ole Jespersen
		Medlem	Hanne Lund
		Medlem	Anne Birgitte Lundholt
		Medlem*	Isa Rogild
		Medlem	Ole Trolle
		Medlem	Søren Vestergaard-Poulsen
		<b>Adm. direktør:</b>	Helge Israelsen
		* Medarbejdervalgt	

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	10.832	10.799	10.605	11.227	11.393
Driftsresultat (EBIT)	-95	172	562	1.206	1.124
Årets resultat	-167	96	297	789	738
Samlede aktiver	7.678	6.657	6.681	7.322	7.025
Egenkapital	3.076	1.872	2.080	2.519	2.471
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	-1	2	5	11	10
Afkastningsgrad	6	2	8	17	16
Egenkapitalens forrentning	-5	4	15	34	30
Soliditetsgrad	40	28	31	34	35

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	23.895	23.203	21.847	21.838	21.539
Brevmængde (mio. stk.)	1.415	1.367	1.309	1.271	1.202
Brevkvalitet (pct.)	94	94	95	95	94

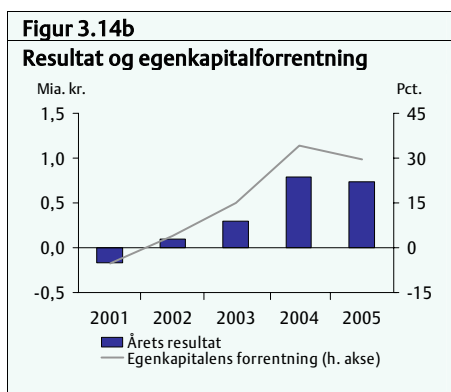
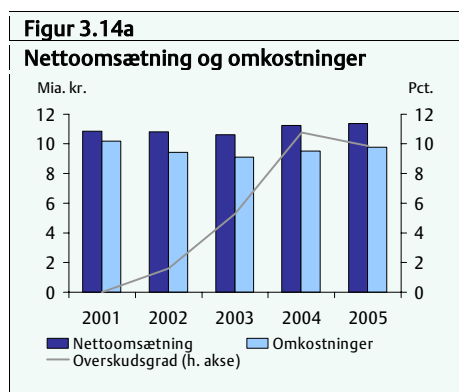
## Selskabet

Post Danmark A/S driver postvirksomhed i Danmark. Selskabet er ved lov pålagt en befordringspligt, der bl.a. indebærer en pligt til landsdækkende at indsamle og udbringe breve og pakker samt at opretholde et net af befordringssteder.

Med henblik på at sikre finansiering af omkostningerne ved at leve op til befordringspligten er selskabet tillige tildelt en eneret for visse forsendelser. Eneretten er over en årrække gradvist blevet reduceret og omfatter pr. 1. januar 2006 breve med en vægt på op til 50 gram.

## Resultater

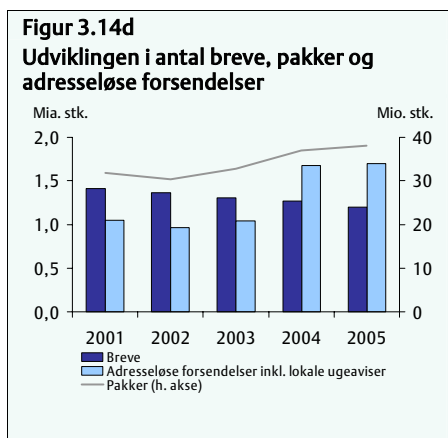
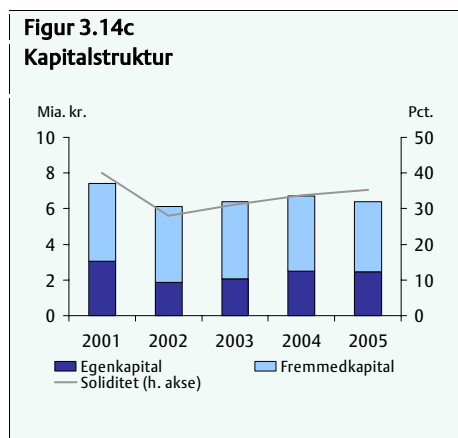
Post Danmark A/S' nettoomsætning steg fra 2004 til 2005 svagt med 1,5 pct. til 11,4 mia. kr., *jf. figur 3.14a*. Omkostninger til etablering af et medarbejderaktieprogram betød, at driftsomkostningerne steg mere end indtægterne, hvorfor overskudsgraden samt resultatet efter skat faldt i forhold til året før, *jf. figur 3.14b*. Egenkapitalforrentningen reduceredes ligeledes noget til 30 pct., men dette må dog stadig anses for tilfredsstillende.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Den svagt stigende omsætning dækker over et fortsat fald i afsætningen af breve, der med en andel på ca. 60 pct. af omsætningen er selskabets hovedprodukt, *jf. figur 3.14d*. Siden 2001 er antallet af breve faldet med 15 pct., og denne tendens, der primært kan henføres til substitution til elektronisk kommunikation, må forventes at fortsætte i de kommende år. Højere portotakster kompenserer dog for de faldende mængder.

På de områder, hvor Post Danmark A/S er i konkurrence med private virksomheder, dvs. bl.a. på pakker og adresseløse forsendelser og lokale ugeaviser, var der i 2005 en begrænset vækst i mængderne sammenlignet med året før.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Post Danmark A/S' egenkapital og soliditet var ved udgangen af 2005 stort set uændrede i forhold til ved udgangen af 2004, jf. figur 3.14c. Det skyldes bl.a., at der i forbindelse med salget af aktier til CVC Capital Partners blev udloddet et ekstraordinært udbytte til staten på 451 mio. kr.

Af resultat for 2005 udbetaler Post Danmark A/S et udbytte på 553 mio. kr., hvoraf staten modtager 415 mio. kr.

For 2006 forventer Post Danmark A/S et resultat før skat på niveau med resultatet for 2005.

### Forretningsmæssig udvikling

Det fortsatte fald i mængden af breve samt den stadig stigende konkurrence på den del af markedet, hvor Post Danmark A/S ikke har eneret, stiller krav om en løbende effektivisering af virksomheden. I 2005 afsluttedes den markante omlægning af produktionen, der er gennemført over en årrække. Således blev de hidtidige fem postsorteringscentre vest for Storebælt reduceret til to.

Endvidere blev der nedlagt en række af de posthuse, som Post Danmark selv driver, således at antallet i 2005 er ca. halveret i forhold til 2001. Til gengæld blev der også i 2005 etableret flere postbutikker, dvs. postbetjeningssteder, der drives af private i forbindelse med et supermarked eller lignende. Denne udvikling er en naturlig og nødvendig konsekvens af, at kunderne i stadig mindre grad benytter posthuse mv. som følge af bl.a. elektronisk betalingsservice og home banking.

I august 2005 solgte staten 22 pct. af aktierne i Post Danmark A/S til CVC Capital Partners for 1.270 mio. kr. CVC Capital Partners er en britisk baseret kapitalfond. Herudover solgte staten 3 pct. af aktierne til Post Danmark A/S, med henblik på at

selskabet kunne etablere dels et generelt medarbejderaktieprogram, dels et særligt aktieincitamentsprogram for ledelsen.

Knap 11.000 af medarbejderne i Post Danmark A/S valgte at tage imod tilbuddet om medarbejderaktier, der kunne erhverves til en favørkurs, som det har været tilfældet tidligere, når staten har medvirket til etableringen af denne type af programmer. Dermed er ca. halvdelen af selskabets medarbejdere nu også medejere, og i forbindelse med offentliggørelsen af selskabets årsrapport er der blevet afholdt aktionærmøder rundt om i landet.

Sammen med den nye medejer, CVC Capital Partners, foretog Post Danmark A/S i foråret 2006 en investering i det belgiske postvæsen, De Post – La Poste, hvorved 50 pct. minus én aktie blev erhvervet. De øvrige aktier ejes af den belgiske stat. Som led i aftalerne med den belgiske stat er Post Danmark A/S' bestyrelsesformand og adm. direktør indtrådt i bestyrelsen for De Post – La Poste, og det er hensigten, at Post Danmark A/S gennem bl.a. udstationering af medarbejdere skal bidrage til udviklingen af det belgiske postvæsen. Det vil ske med udgangspunkt i en udviklingsplan, der på forhånd er aftalt med den belgiske stat og selskabet.

Post Danmark A/S er i dag forpligtet til at udbringe dagblade under den såkaldte bladtilskudsordning. Ethvert dagblad har under ordningen ret til at få distribueret det oplag, der måtte ønskes, af Post Danmark A/S til særligt lave takster. Som kompensation modtager Post Danmark A/S et direkte tilskud fra staten. Bladtilskudsordningen er i de senere år blevet begrænset til at omfatte stadig færre typer af blade, men tilskuddet udgjorde 341 mio. kr. i 2005.

I efteråret 2005 offentliggjordes en rapport fra det af regeringen nedsatte Udvalg vedrørende tilskuddet til distribution af dagblade, hvori det anbefales, at tilskuddet til distribution af dagblade omlægges, således at det gives direkte til den enkelte udgiver at et dagblad, frem for indirekte gennem Post Danmark A/S. I foråret 2006 har kulturministeren fremsat lovforslag, der udmønter udvalgets anbefalinger. Det forventes vedtaget inden sommerferien 2006, således at den nye ordning kan træde i kraft den 1. januar 2007.

Dermed vil Post Danmark A/S fremover skulle konkurrere med andre distributører om den del af dagbladsoplaget, der i dag distribueres under bladtilskudsordningen. Effekten af oplægningen på Post Danmark A/S' omsætning og indtjening er vanskelig at forudsige, da det er vanskeligt at vurdere det prisniveau for distribution af dagblade, der komme på markedet, og i hvilken grad Post Danmark A/S' produkt vil vise sig konkurrencedygtigt i forhold til de andre distributørers.



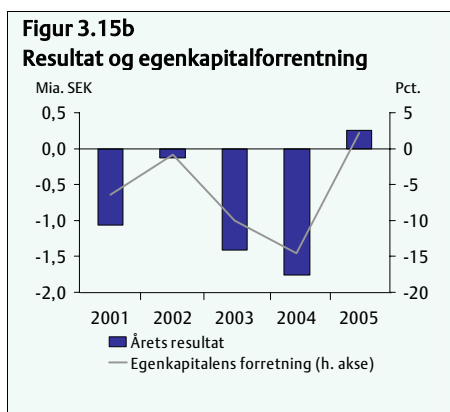
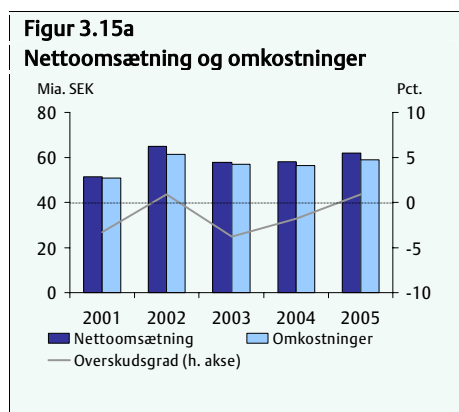
## Selskabet

SAS-koncernens aktiviteter består hovedsageligt af luftfartsvirksomhed især i Norden og Europa, men også interkontinentalt. Derudover driver koncernen luftfartsrelaterede aktiviteter og hotelvirksomhed.

De tre skandinaviske stater ejer tilsammen 50 pct. af aktierne, heraf den svenske stat 21,4 pct. og den norske og danske stat hver 14,3 pct.

## Resultater

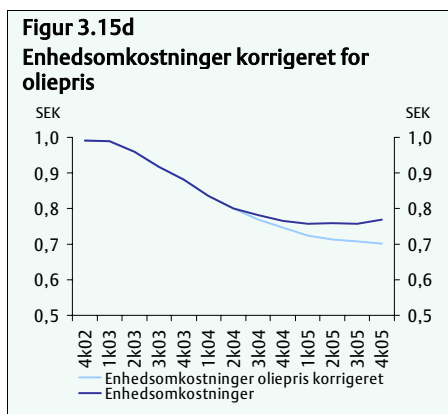
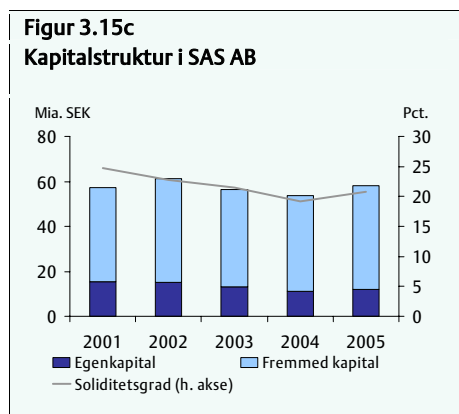
SAS-koncernen havde i 2005 en nettoomsætning på ca. 62 mia. SEK, hvilket er en stigning på 6,5 pct. i forhold til 2004, *jf. figur 3.15a*. Stigningen skyldes bl.a., at antallet af passagerer blev øget med 8 pct. til 34,9 mio. passagerer i 2005, samt at selskabet med en belægningsprocent på 66,5 nåede dets hidtidige rekordniveau. Endvidere udviste koncernens hoteldrift en væsentlig omsætningsfremgang.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

SAS AB fik i 2005 et resultat efter skat på 255 mio. SEK, hvilket er en betydelig forbedring i forhold til det foregående års resultat på -1.765 mio. SEK, *jf. figur 3.15b*. Det er således første gang siden 2000, at SAS AB kan fremvise et positivt resultat, og selskabet har formået at skabe fremgangen på trods af, at høje oliepriser medførte en merudgift til brændstof på 1,9 mia. SEK i 2005. Det positive resultat var medvirkende til, at selskabets soliditet i 2005 steg til 21 pct., *jf. figur 3.15c*.





Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Der udbetales ikke udbytte til SAS AB's aktionærer for 2005. I 2006 forventer koncernen et overskud, der er lidt større end resultatet i 2005. Forventningerne er dog præget af usikkerhed bl.a. på grund af høje oliepriser og overkapacitet i markedet.

### Forretningsmæssig udvikling

SAS AB afsluttede i 2005 resultatforbedringsprogrammet Turnaround 2005, som over de sidste tre år har medført besparelser på i alt 14,2 mia. SEK. Turnaround 2005 har medført, at enhedsomkostningerne for Scandinavian Airlines Business korrigeret for valutaudsving og stigende oliepriser er faldet mere end 30 pct. siden 2002, jf. figur 3.15d. For hele koncernen var enhedsomkostningerne uden korrektioner i 2005 uændrede i forhold til 2004, hvilket især skyldes de seneste års stigende oliepriser. De stigende priser på brændstof er dog delvist blevet imødegået gennem særlige oliepristillæg eller højere billetpriser.

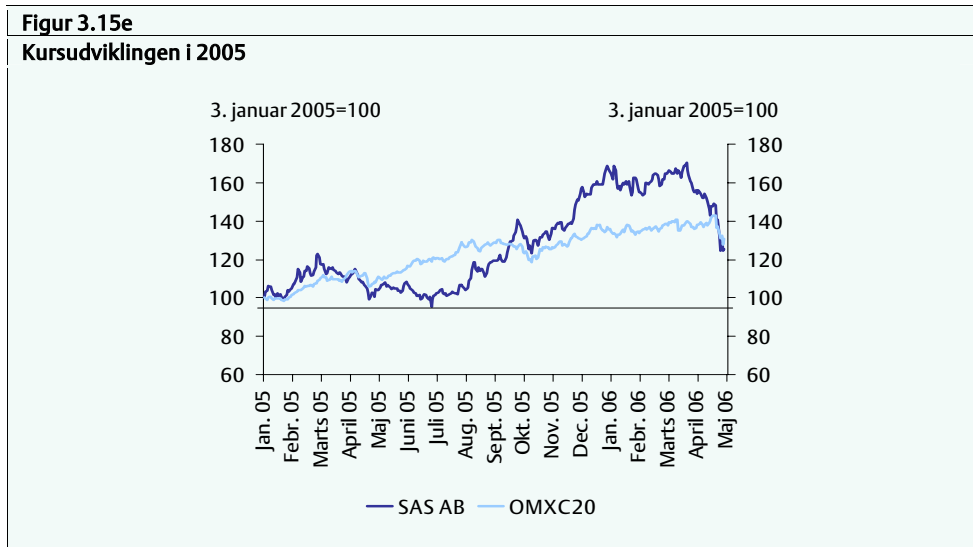
Ledelsen i SAS AB har udmeldt, at der på trods af de vellykkede besparelser i Turnaround 2005 er behov for yderligere omkostningsreduktioner for at sikre konkurrenceevnen i flere af koncernens selskaber. Der planlægges således yderligere besparelser på 2,5 mia. SEK i 2006.

I 2004 indførtes en ny billetstruktur på de europæiske ruter med Business, Economy Flex og Economy for at skabe en bedre sammenhæng mellem pris og ønsker for de enkelte kundesegmenter. I efteråret 2005 blev denne billetstruktur fulgt op med salg af envejsbilletter i hele Europa via internetbooking. Indførelsen af envejsbilletter har medført en betydelig stigning i antallet af passagerer, hvilket i kombination med en kapacitetsreduktion i antallet af flyafgange har medført en stigning i kabinebelægnin-gen. Enhedsindtægterne er dog som forventet faldet som følge af de nye envejsbilletter, men samlet set har ændringen bidraget til at øge omsætningen.

Som led i en fokusering på kernevirkomheden har SAS AB i 2005 solgt sin aktiepost i Jetpack og European Aeronautical Group samt 67 pct. af SAS Components.

### Kursudvikling

SAS AB's aktiekurs steg med 65 pct. fra kurs 50,25 ved udgangen af 2004 til 82,75 ved udgangen af 2005, *jf. figur 3.15e*. Den 23. maj 2006 var aktiekursen 65,0, hvilket giver statens aktiepost en værdi på godt 1,5 mia. kr.



### 3.16 Scandlines AG

<b>Selskabsdata</b>		<b>Bestyrelse og direktion</b>	
<b>Ejerandel:</b>	50 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.scandlines.dk	Formand	Jürgen Heyer
<b>Adresse:</b>	Scandlines Dampfærgevej 10, 3 2100 København Ø	Næstformand	Leif Juul Jørgensen
<b>Telefon:</b>	33 15 15 15	Medlem	Thorleif Blok
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive færgetrafik og hermed relateret virksomhed.	Medlem*	Claus Jensen
		Medlem*	Detlef Kobrow
		Medlem	Matthias Reichel
		<b>Adm. direktør:</b>	Peter Grønlund
		* Medarbejdervalgt	

<b>Regnskabstal</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Mio. euro</b>					
Nettoomsætning	430	451	447	503	523
Driftsresultat (EBIT)	11	66	64	76	69
Årets resultat	2	63	65	75	70
Samlede aktiver	494	480	475	548	471
Egenkapital	273	336	388	444	393
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	1	15	14	15	13
Afkastningsgrad	1	13	13	15	13
Egenkapitalens forrentning	1	21	18	18	17
Soliditetsgrad	55	70	82	81	83

<b>Øvrige nøgletal</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Medarbejdere	2.509	2.415	2.420	2.826	2.811

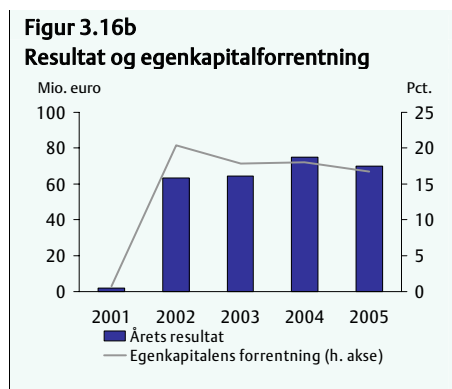
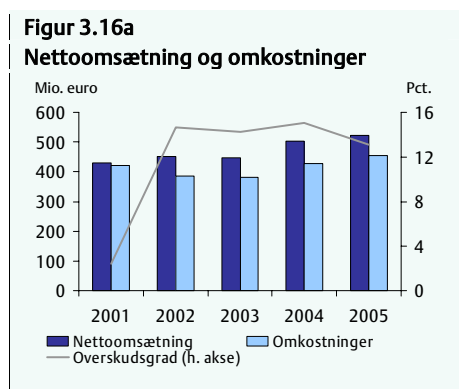
## Selskabet

Rederiet Scandlines AG blev stiftet i 1998 ved en fusion mellem Scandlines A/S (tidligere DSB Rederi A/S) og det tyske Deutsche Fährgesellschaft GmbH. Den danske stat ved Transport- og Energiministeriet og Deutsche Bahn AG er aktionærer i selskabet med en ejerandel på hver 50 pct.

Koncernens forretningsområder udgøres af passagerbefordring og fragt på tolv færgeruter i triangel mellem Danmark, Tyskland og Sverige samt kommercielle aktiviteter i tilknytning hertil.

## Resultater

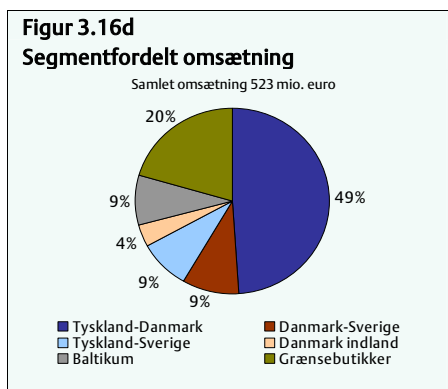
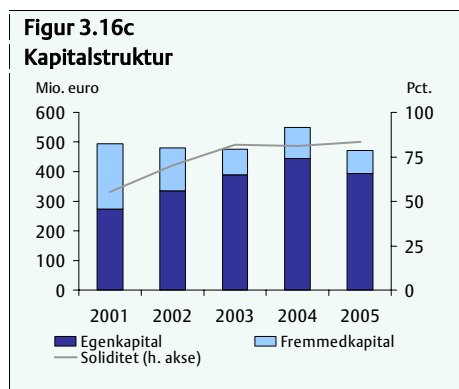
Koncernens omsætning steg i 2005 med 4 pct. til 523 mio. euro, *jf. figur 3.16a*. Selskabets omkostninger er som for den øvrige del af transportbranchen påvirket af høje brændstofpriser, om end indførelsen af et olietillæg for persontrafikken delvist kompenserer herfor.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Koncernen opnåede for 2005 et resultat efter skat på 70 mio. euro, hvilket svarer til et fald på 5,2 mio. euro i forhold til 2004, *jf. figur 3.16b*. Denne udvikling skyldes alt-overvejende, at det foregående års resultat var præget af engangsindtægter på 12,2 mio. euro, mens engangsindtægterne i 2005 blot var på 2,4 mio. euro.

Selskabets egenkapital blev i 2005 reduceret som følge af udbetaling af udbytte til aktionærerne, der overstiger årets resultat, *jf. figur 3.16c*. For 2005 udbetaler selskabet et udbytte til aktionærerne på 100 mio. euro før skat, hvilket svarer til et udbytte til den danske stat på godt 350 mio. kr. Selskabets finansielle situation med en soliditet på over 80 pct. er dog stadig yderst robust.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

### Forretningsmæssig udvikling

Selskabet har det seneste år gennemført en omstrukturingsproces med henblik på at forbedre indtjeningsgrundlaget i kølvandet på dels broforbindelserne over Storebælt og Øresund, dels ophøret af det toldfrie salg.

Rederiet har bl.a. haft succes med at udvikle nye forretningsområder som kompensationsforbortfaldet af det toldfrie salg. I dag kommer en væsentlig del af rederiets omsætning således fra såkaldte Border shops, som forefindes i tilknytning til enkelte af de besejlede færgeruters havneområder og ombord på færgerne, jf. figur 3.16d. Handlen er baseret på varer, for hvilke differencer i moms og forbrugsafgifter mellem landene resulterer i betydelige prisforskelle.

I løbet af 2005 har rederiet bl.a. lukket en række ruter i Baltikum og i stedet koncentreret trafikken i området om den letlandske havn i Ventspils. Rederiet har investeret i et nyt færgekoncept på overfarten Gedser-Rostock, som indebærer en reduceret rejsetid og forøget kapacitet, samtidigt med at overfarten nu betjenes af to skibe mod tidligere tre.

Samlet set udviser trafikken på rederiets færgeruter en positiv udvikling. For første gang transportereredes mere end 1 mio. lastbiler. Det svarer til en stigning på 5,5 pct., når der korrigeres for lukningen af sejlads til Finland i 2004. Denne udvikling skyldes altovervejende den fortsatte vækst i Østeuropa, som har ført til stigende trafik såvel mellem Øst- og Vesteuropa som mellem Kontinentaleuropa og Skandinavien. Antallet af befordrede passagerer er imidlertid faldet med 2,5 pct. og ligger fortsat på godt 20 mio. passagerer.

Aktionærerne i selskabet er blevet enige om at gennemføre et salg af rederiet. Forberedelserne heraf er igangsat, og salget forventes gennemført i 2006.

## 3.17 Statens Ejendomssalg A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.freja.biz	Formand	Hans Ejvind Hansen
<b>Adresse:</b>	Nørregade 40, 2. sal Postbox 1163 1010 København K	Næstformand	Karen-Elisabeth Friis
<b>Telefon:</b>	33 73 08 00	Medlem	John R. Frederiksen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at overtage/erhverve faste ejendomme fra den danske stat og selskaber, hvori staten er medejer, med henblik på videre salg til tredjepart. Selskabet kan endvidere drive anden virksomhed i forbindelse hermed, herunder generel rådgivning, administration mv.	Medlem	Lene Dammand Lund
		Medlem	Anders Pedersen
		<b>Adm. direktør:</b>	Allan Andersen

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning <sup>1)</sup>	149	188	76	175	209
Driftsresultat (EBIT)	137	174	61	160	194
Årets Resultat	107	136	54	120	151
Samlede aktiver	1.581	1.037	779	870	956
Egenkapital	458	544	595	716	777
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	92	93	81	91	93
Egenkapitalens forrentning	25	27	10	18	20
Soliditetsgrad	29	52	76	82	81
1) Resultat af ejendomsvirksomhed.					

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	19	17	17	17	15
Beholdning af ejendomme	51	37	26	43	29

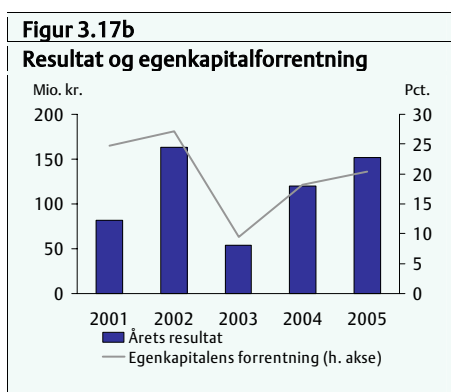
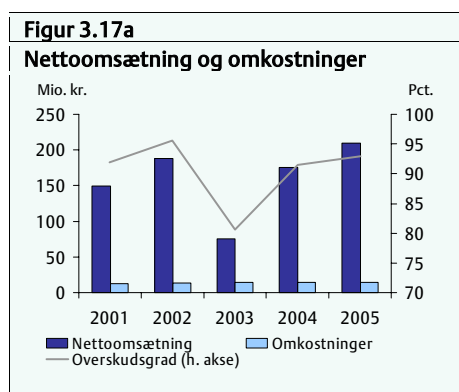
## Selskabet

Statens Ejendomssalg A/S (Freja ejendomme A/S) blev stiftet i 1997 med det formål at videresælge statslige ejendomme til tredjepart med størst mulig fortjeneste.

Ved at samordne og effektivisere salget af statslige ejendomme samt ved at specialisere sig i salg af udviklingsejendomme har Statens Ejendomssalg A/S bedre muligheder for at skabe værdiforøgelse end de enkelte statslige institutioner.

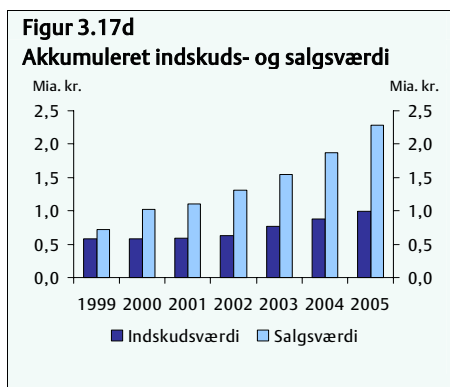
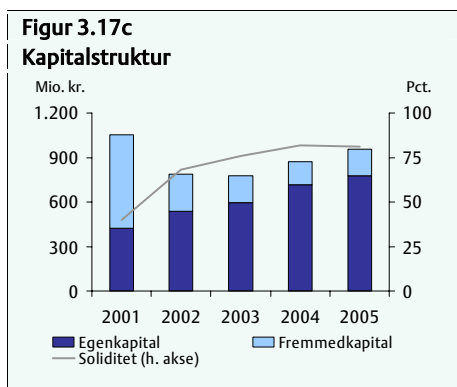
## Resultater

Statens Ejendomssalg A/S gennemførte i 2005 salg af ejendomme og byggeretter til en samlet værdi af godt 400 mio. kr. Fratrullet ejendommens kostpris og tillagt avancer ved tidligere salg med videre gav det et resultat af salg og udvikling af ejendomme (nettoomsætning) på 209 mio. kr. mod 175 mio. kr. i 2004, *jf. figur 3.17a*. Udgifter til administration og afskrivninger var stort set uændrede i forhold til 2004, og selskabet opnåede et samlet resultat på 151 mio. kr. efter skat mod 120 mio. kr. året før, *jf. figur 3.17b*. Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning på 20 pct.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Egenkapitalen steg med 8 pct. og udgør 777 mio. kr. ved udgangen af 2005, *jf. figur 3.17c*. Selskabet har en soliditet på 81, hvilket skal ses i lyset af, at overskydende likviditet først anvendes til at nedbringe eventuel gæld, inden der eventuelt udloddes udbytte til staten.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

På baggrund af det øgede resultat i 2005 udbetales der et udbytte på 150 mio. kr. mod tidligere forventet 100 mio. kr.

Statens Ejendomssalg A/S forventer et resultat før skat i 2006 på 450-500 mio. kr. Dette afhænger dog af, om en række gennemførte betingede salg gennemføres i årets løb. Ellers vil forventningerne være et resultat på 100 mio. kr.

### Forretningsmæssig udvikling

Statens Ejendomssalg A/S forretningsmæssige udvikling afhænger af antallet og typen af ejendomme og byggegrunde, som staten indskyder i selskabet. I løbet af 2005 indskød staten via Finansministeriet otte nye ejendomme til en samlet apportindskudsværdi på godt 107 mio. kr. Dermed har staten siden etableringen af Statens Ejendomssalg A/S i 1997 indskudt i alt 167 ejendomme til en samlet værdi af 991 mio. kr., mens selskabet set over perioden har opnået et salgspåværdi på 2.285 mio. kr., jf. figur 3.17d.

Freja ejendomme A/S gennemførte 31 salg af ejendomme, hvoraf 23 salg er endelige, og otte er betingede. De otte betingede salg indgår i regnskabet, idet opfyldelsen af betingelserne vurderes at være en formalitet. Selskabet gennemførte imidlertid otte andre betingede salg til en værdi af 600-700 mio. kr., hvor betingelserne er af en sådan karakter, at der ikke er sikkerhed for, at de vil blive opfyldt, hvorfor indtægterne herfra ikke er regnskabsført i 2005.

Også i 2005 solgte Freja ejendomme A/S flere ejendomme, end der blev indskudt i selskabet. Dermed er selskabets ejendomsportefølje faldet. Finansministeriet arbejder løbende på at indskyde ejendomme med udviklingspotentiale i selskabet, og det er forventningen, at strukturreformen og retskredsreformen kan føre til indskud af et betydeligt antal ejendomme.



## 3.18 Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	55 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.ski.dk	Formand	Holger Lavesen
<b>Adresse:</b>	Vestergade 2 1456 København K	Næstformand	Torkil Bentzen
<b>Telefon:</b>	33 42 70 00	Medlem*	Vagn Andersen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at tilbyde indkøbsmæssig service til den offentlige sektor på kommercielle vilkår.	Medlem	Hans Berthelsen
		Medlem	Peter Cristophersen
		Medlem*	Marianne Rasmussen
		<b>Adm. direktør:</b>	Søren Jakobsen
			* Medarbejdervalgt

Regnskabstal	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	38	36	35	53	58
Driftsresultat (EBIT)	4	-6	-3	9	7
Årets resultat	3	-6	-2	8	5
Samlede aktiver	24	19	21	31	33
Egenkapital	17	12	10	18	23
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	11	-17	-8	18	12
Afkastningsgrad	17	-28	-13	36	21
Egenkapitalens forrentning	21	-38	-14	57	23
Soliditetsgrad	71	62	49	59	69

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	29	34	40	40	41
Samlet omsætning på ramme-kontrakter (mio. kr.)	4.169	3.886	4.160	6.111	6.979

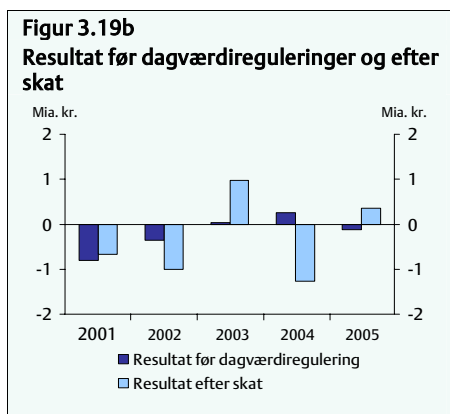
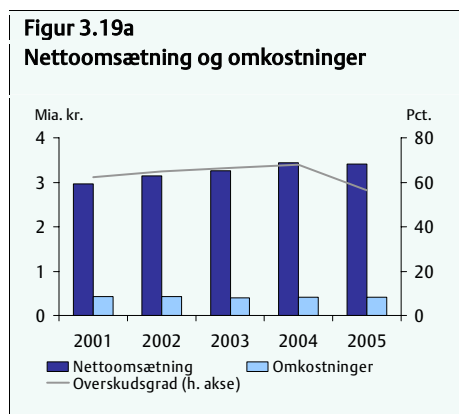


## Selskabet

Sund & Bælt-koncernen driver vejforbindelsen over Storebælt og gennem Øresundsbro Konsortiet forbindelsen over Øresund. Desuden drives og vedligeholdes Øresundsmotorvejen samt havneanlæggene i Odden og Ebeltoft, og koncernen udfører bygherrerådgivning i relation til store og primært internationale infrastrukturinvesteringer. Endelig assisterer koncernen Transport- og Energiministeriet med henblik på at forberede et beslutningsgrundlag for en fast forbindelse over Femern Bælt. Staten garanterer for koncernens lån og øvrige finansielle instrumenter.

## Resultater

Sund & Bælt-koncernens nettoomsætning var i 2005 3,4 mia. kr., hvilket var uændret i forhold til året før, *jf. figur 3.19a*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Selskabets resultat før skat og dagsværdireguleringer viste i 2005 et underskud på 117 mio. kr. mod et overskud på 230 mio. kr. i 2004, *jf. figur 3.19b*. Resultatet påvirkes negativt af merafskrivninger på ca. 400 mio. kr. som en konsekvens af, at A/S Storebælt lovmæssigt er blevet pålagt at overtage udgifter til vedligehold og reinvesteringer vedrørende jernbaneforbindelsen over Storebælt fra Banedanmark. Endvidere er resultatet påvirket af lavere indtægter på knap 30 mio. kr. De lavere indtægter skyldes en politisk bestemt reduktion af brotaksterne over Storebælt fra juni 2005, hvor man bl.a. nedsatte priserne med 20 pct. for biler og med 5 pct. for lastbiler og busser.

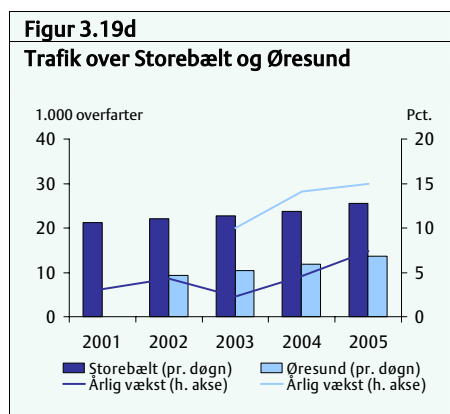
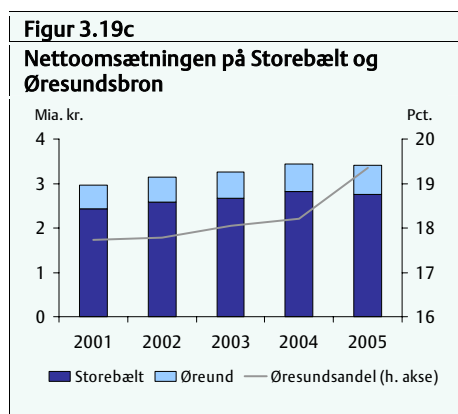
Koncernen fik et overskud efter skat på 357 mio. kr. mod et underskud på knap 1,3 mia. kr. i 2005. Resultatændringen kan hovedsageligt henføres til udviklingen i regnskabsmæssige reguleringer, der påvirker resultatet efter skat positivt med netto ca. 500 mio. kr. Reguleringerne omfatter dels en positiv regulering af udskudt skat på 1.020 mio. kr., dels en negativ regulering af dagsværdien af finansielle poster med ca. 520 mio. kr. I 2004 var resultatet negativt påvirket af regnskabsmæssige reguleringer med 1.440 mio. kr.

Koncernen forventer i 2006 et resultat før dagsværdireguleringer og skat på omkring -350 mio. kr.

### Forretningsmæssig udvikling

Sund & Bælt-koncernens indtægter påvirkes i alt overvejende grad af vejtrafikken og taksterne på de to broer. Såvel takster for vejtrafikken som betalingen for banetrafikken er politisk fastsat.

Af koncernens omsætning stammer 80,7 pct. fra Storebælt, hvilket skyldes dels større trafikmængde, dels at kun halvdelen af omsætningen fra Øresund indregnes, *jf. figur 3.19c*.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Den samlede trafik på Storebælt steg i 2005 med 7,4 pct., *jf. figur 3.19d*, hvilket er den største tilvækst på et enkelt år siden broens åbning. Den høje vækstrate kan bl.a. henføres til den ovennævnte takstnedsættelse på broen. Personbiltrafikken på Øresund steg med 15 pct., hvilket skyldes øget regional trafik. Særligt pendlingstrafikken har udvist en stor stigningstakt på 43 pct., og i hver fjerde personbil på broen sidder der nu en pendler.

Takstnedsættelsen forventes isoleret set at forlænge A/S Storebælts tilbagebetalingstid med syv år. Modsat betyder ændrede forudsætninger for reinvesteringer og en lavere realrente, at tilbagebetalingstiden afkortes med to år. Den samlede tilbagebetalingstid for A/S Storebælt forventes dermed at være 30 år mod tidligere 25 år, regnet fra broens åbning, hvilket betyder at Storebæltsforbindelsen skønnes at blive gældfri i 2028.

### 3.20 TV 2/DANMARK A/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Eierandel:</b>	100 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.tv2.dk	Formand	Niels Boserup
<b>Adresse:</b>	Rugaardsvej 25 5100 Odense C	Næstformand	Lars Nørby Johansen
		Medlem	Peter Bo Bendixen
<b>Telefon:</b>	65 91 91 91	Medlem	Arne Bang Mikkelsen
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at drive medievirksomhed og anden hermed beslægtet eller relateret virksomhed. Selskabet skal drive public service-programvirksomhed, såfremt der er meddelt tilladelse hertil i henhold til lov om radio- og fjernsynsvirksomhed.	Medlem	Jess Myrthu
		Medlem	Erik Werlauff
		Medlem	Ulla Dahlerup
		Medlem	Gina Øbakke
		Medlem*	Niels Brinch
		Medlem*	Anne Gottlieb Jensen
		Medlem*	Per Christiansen
		Medlem*	Martin Iversen
		<b>Adm. direktør:</b>	Per Mikael Jensen
		* Medarbejdervalgt	

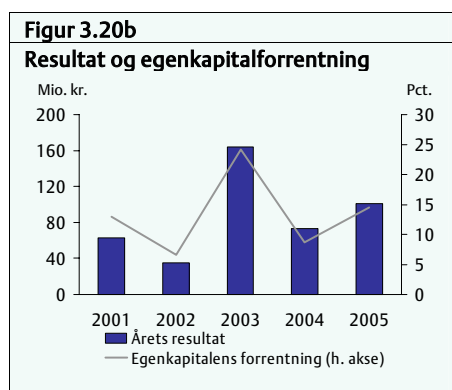
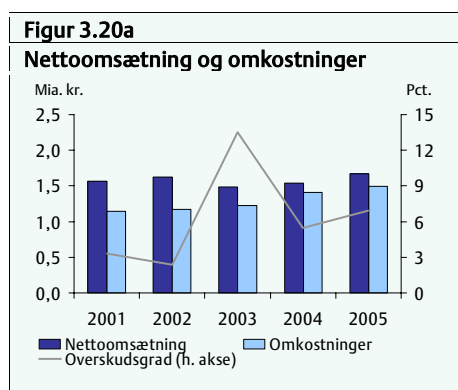
Regnskabstal	2001	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	1.570	1.619	1.485	1.541	1.666
Driftsresultat (EBIT)	52	50	200	85	116
Årets resultat	63	35	164	73	101
Samlede aktiver	1.410	1.412	1.542	1.327	1.561
Egenkapital	515	551	805	647	748
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	3	3	13	6	7
Afkastningsgrad	4	4	14	6	8
Egenkapitalens forrentning	13	7	24	10	14
Soliditetsgrad	37	39	52	49	48
Anm.: Regnskabstallene for 2001-2002 er for den selvejende institution TV 2/DANMARK.					
1) Korrigeret for tilbagebetaling af overkompensation.					

Øvrige nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	625	633	635	672	699
Udsendelsestimer	10.049	11.838	13.847	15.450	20.632
- heraf TV2	6.072	6.561	6.585	6.970	7.293
- heraf TV2 Zulu	3.977	5.277	7.262	7.600	7.508
- heraf TV2 Charlie	-	-	-	880	4.371
- heraf TV2 Film	-	-	-	-	1.460
Gnst. pris pr. sendetime <sup>1)</sup> (t.kr.)	170	150	105	107	84

1) Ekskl. reklametimer.

## Resultater

TV 2/DANMARK A/S' nettoomsætning steg i 2005 med 8,1 pct. til i alt 1.666 mio. kr., *jf. figur 3.20a*. Fremgangen skyldes primært stigende vækst i reklameindtægterne som følge af den positive udvikling i reklamemarkedet og blev opnået, selv om 2005 var det første hele år, hvor TV 2/DANMARK A/S ikke modtog licensmidler. Driftsomkostningerne steg med 6,1 pct. i forhold til året før, hvilket primært skyldes, at TV 2 Film for første gang indgår i koncernregnskabet, og at TV 2 Charlie i 2004 kun indgik i regnskabet med tre måneder.

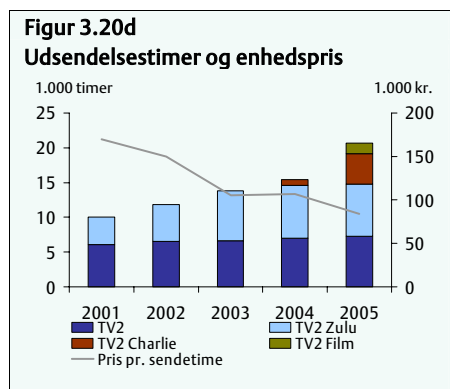
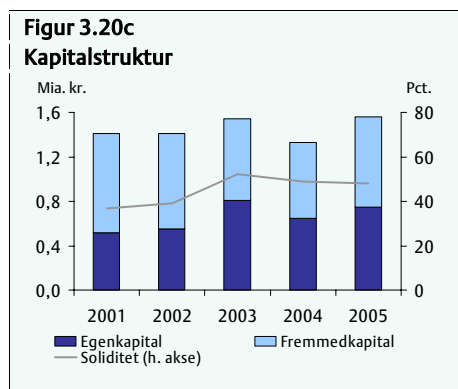


Anm.: Der er i 2004 korrigeret for tilbagebetaling af overkompensation.

Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

Samlet førte det til et resultat efter skat på 100,9 mio. kr., hvilket var godt 25 mio. kr. mere end året før, når der korrigeres for tilbagebetalingen af statsmidler i 2004, og bedre end forventet, *jf. figur 3.20b*. Egenkapitalforrentningen blev 14,5 pct.

Selskabet opskrev i 2005 værdien af sine aktiver, hvilket betød et mindre fald i soliditeten på trods af det opnåede overskud, *jf. figur 3.20c*. Der udbetaltes for 2005 et udbytte på 50,4 mio. kr., svarende til 50 pct. af årets resultat efter start.



Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

TV 2/DANMARK A/S forventer i 2006 et resultat før skat på 140-150 mio. kr. som følge af en fortsat positiv vækst på reklamemarkedet og i kabelvederlag.

### Forretningsmæssig udvikling

Den 31. marts 2006 startede DR og TV 2/DANMARK A/S digital udsendelse af public service-kanalerne DR1, DR2 og TV 2. Hermed er første skridt taget i processen frem mod den lukning af det analoge tv-sendenet, som skal ske i oktober 2009. Den digitale udsendelsesvirksomhed ventes udbygget væsentligt op til slukningen af de analoge signaler. Det sker i kraft af etablering af en digital tv-plattform (til modtagelse af programmer med almindelig antenne), der skal drives af en kommerciel operatør på rent forretningsmæssige vilkår. Slukningen af de analoge signaler og etableringen af den nye digitale tv-plattform vil for TV 2 indebære en mærkbart øget konkurrence fra andre reklamefinansierede tv-stationer.

Den 1. november 2005 lancerede TV 2/DANMARK A/S en ny tv-kanal TV 2 FILM, der sender spillefilm 24 timer i døgnet. TV 2 FILM finansieres af brugerbetaling og reklamer. Den samlede sendetid for TV 2-kanalerne er steget betydeligt fra 15.450 timer i 2004 til 20.632 timer i 2005, hvilket primært skyldes etableringen af TV 2 Charlie og TV 2 FILM, jf. figur 3.20d. I takt med det stigende antal udsendelsestimer er gennemsnitsprisen faldet markant til 84.000 kr. pr. udsendelsestime i 2005.

I 2005 har bestyrelsen og direktionen i TV 2/DANMARK A/S udarbejdet en ny strategiplan. En del af strategien er at styrke hovedkanalen TV 2, at oprette tre til fem nye kanaler over de næste fem år, og at styrke de interaktive områder (Sputnik, internetportaler og TV 2 Mobil).

Regeringen besluttede i foråret 2005 at udskyde salget af TV 2/DANMARK A/S på grund af usikkerheden i forbindelse med de to sager ved EF-domstolen om tilbagebetaling af statsstøtte og rekapitalisering af selskabet. Der forventes tidligst en afgørelse af sagerne i løbet af 2007.

## 3.21 Ørestadsselskabet I/S

Selskabsdata		Bestyrelse og direktion	
<b>Ejerandel:</b>	45 pct.	<b>Bestyrelse:</b>	
<b>Hjemmeside:</b>	www.orestadsselskabet.dk	Formand	Henning Christophersen
<b>Adresse:</b>	Arne Jacobsens Allé 17 2300 København S	Næstformand	Jesper Christensen
		Medlem	Bjarne Fey
<b>Telefon:</b>	33 11 17 00	Medlem	Karin Storgaard
<b>Formål:</b>	Selskabets formål er at planlægge og anlægge den københavnske metros tre første etaper, samt at udbyde og kontrahere driften heraf. Anlæg og drift af metroen finansieres ved salg af arealer i Ørestaden på Amager.	Medlem	Hans Jensen
		Medlem	Kjeld Boye-Møller
		<b>Adm. direktør:</b>	Jens Kramer Mikkelsen

Regnskabstal					
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mio. kr.</b>					
Nettoomsætning	383	205	494	598	1.055
Driftsresultat (EBIT)	-116	-364	-337	-522	-16
Årets resultat	-245	-836	-841	-1.623	-954
Samlede aktiver	15.182	17.565	17.996	18.094	18.989
Kapitalindestående	3.673	3.399	2.558	1.194	372
<b>Pct.</b>					
Overskudsgrad	-30	-178	-68	-87	-2
Afkastningsgrad	-1	-2	-2	-3	-0
Forrentning af kapitalindestående	-10	-24	-28	-86	-122
Soliditetsgrad	24	19	14	7	2

Øvrige nøgletal					
	2001	2002	2003	2004	2005
Medarbejdere	55	60	62	60	65

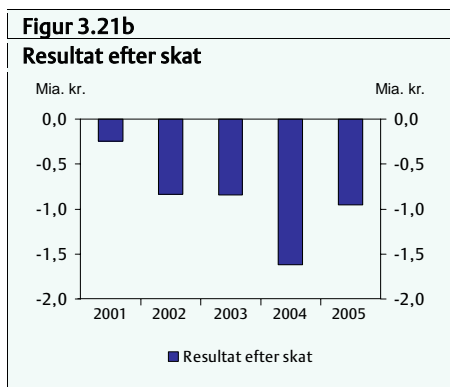
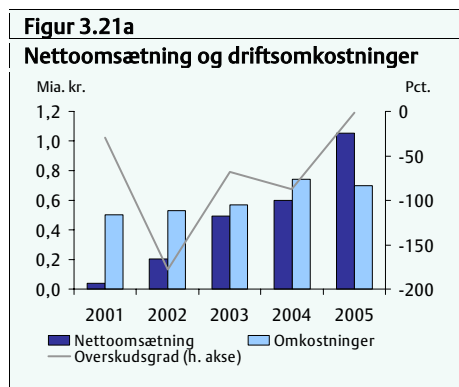


## Selskabet

Ørestadsselskabet I/S blev etableret i 1993 på baggrund af lov om Ørestaden mv. Selskabets væsentligste opgaver er for det første at planlægge, udvikle og sælge arealer i Ørestaden, for det andet at anlægge Metroen og for det tredje at udbyde og kontrahere driften af Metroen. Selskabet ejes af staten og Københavns Kommune med henholdsvis 45 pct. og 55 pct.

## Resultater

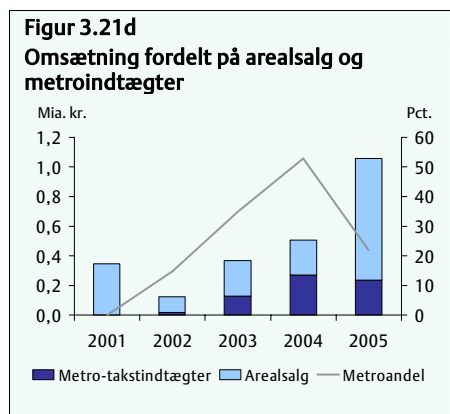
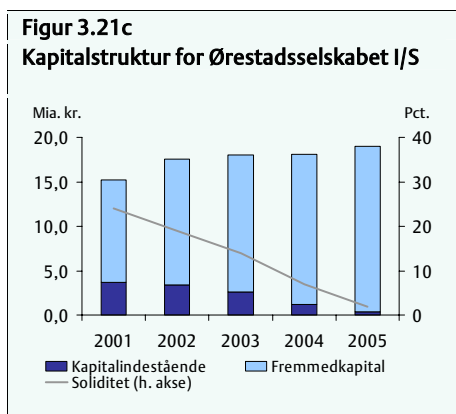
Ørestadsselskabet I/S forbedrede sit resultat væsentligt i 2005. Koncernens indtægter steg med 76 pct. til 1.055 mio. kr. i 2005, *jf. figur 3.21a*. Samtidig faldt omkostningerne eksklusiv finansielle poster fra 1.120 mio. kr. i 2004 til 1.071 mio. kr. i 2005. Med et negativt bidrag fra de finansielle poster på 938 mio. kr. blev årets resultat et underskud på 954 mio. kr. mod et underskud på 1.623 mio. kr. i 2004, *jf. figur 3.21b*.



Kilde: Årsrapporter 2005 og egne beregninger.

Koncernens samlede gældsforpligtelser steg med 10 pct. til 18.617 mio. kr. Nedskrivningen af kapitalindeståendet med årets resultat betyder, at 98 pct. selskabets aktiver nu finansieres af fremmedkapital, *jf. figur 3.21c*.

Stigningen i indtægterne skyldes et væsentligt større provenu fra salg af grunde i Ørestaden. Indtægterne fra arealsalg steg således fra 236 mio. kr. i 2004 til 822 mio. kr. i 2005. En stigning, der mere end opvejede selskabets regnskabsmæssige tilpasning til den fremtidige indtægtsmodel, der indebærer, at Ørestadsselskabet I/S modtager et mindre beløb pr. passager end hidtil forudsat, *jf. figur 3.21d*.



Anm.: Takstindtægterne er i 2004 og 2005 korrigeret for reguleringen forårsaget af den af transport- og energiministerens udmeldte indtægtsdelingsmodel.

Kilde: Årsrapporter og egne beregninger.

### Forretningsmæssig udvikling

Efter regnskabsårets afslutning har Ørestadsselskabet I/S pr. 1. marts 2006 solgt byggeretter i Ørestaden for en samlet sum af 957 mio. kr. Hovedparten af salget er sket i Ørestad Syd i forlængelse af Borgerrepræsentationen i Københavns Kommunes vedtagelse af en lokalplan for området i 2005.

Samtidig har selskabet pr. 15. marts 2006 hævet prisen for erhvervsjord til 4.000 kr. pr. etagemeter. På den baggrund forventes arealsalget også i 2006 at bidrage med betydelige indtægter.

I Metroen voksede passagertallet i 2005 med 6 pct. til 36 mio. passagerer. Der har i 2005 været afholdt investeringer til Metroens etape 1-3 på 504 mio. kr., hvoraf hovedparten vedrører 3. etape fra Lergravsparken til Københavns Lufthavn. Arbejdet med etappen har fulgt budget og hovedtidsplan, og den nye strækning forventes åbnet ultimo 2007. I marts 2006 blev der vedtaget en ændring af lov om Ørestaden m.v., hvorefter Østamagerbaneselskabet I/S, der har haft til opgave at anlægge 3. etape, opløses, og opgaverne overflyttes til Ørestadsselskabet I/S.

Den 2. december 2005 blev der indgået en principaftale mellem staten, Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune om etablering af en ca. 15 km lang underjordisk ringmetro, der vil blive koblet op på det eksisterende metrosystem. Det forventes, at der i løbet af 2006 vil blive fremsat lovforslag om det nærmere grundlag for etableringen af ringmetroen.

I forlængelse af principaftalen er det hensigten, at Ørestadsselskabet I/S skal indgå i en ny struktur sammen med Københavns Havn A/S, der også har omfattende arealudviklingsaktiviteter, *jf. afsnit 3.11.*



## Definitioner af finansielle nøgletal

Nedenfor beskrives de i publikationen anvendte definitioner af finansielle nøgletal. Det bemærkes, at der i forhold til selskabernes årsrapporter kan forekomme afvigelser fra nøgletallene grundet forskellige definitioner.<sup>1</sup>

### *Overskudsgrad*

Overskudsgraden beregnes som resultat af primær drift (dvs. før finansielle poster og eventuelle ekstraordinære poster) i procent af nettoomsætningen. Dette nøgletal viser, hvor stor en del af omsætningen der bliver til indtjening i virksomheden og dermed bidrager til årets resultat.

### *Afkastningsgrad*

Afkastningsgraden beregnes som resultat af primær drift (dvs. før finansielle poster og eventuelle ekstraordinære poster) i procent af de samlede gennemsnitlige aktiver. Nøgletallet udtrykker således forrentningen af den samlede kapital (egenkapital og fremmedkapital), der er bundet i virksomheden.

### *Forrentning af investeret kapital*

Forrentning af investeret kapital (ROCE) beregnes som summen af resultat af primær drift og årets finansielle indtægter i forhold til gennemsnitlig investeret kapital (totale kapital på balance fratrukket rentefri gæld). Af de i denne publikation omtalte selskaber er det kun DSB, SAS AB og Post Danmark A/S, der offentliggør dette nøgletal.

### *Egenkapitalens forrentning*

Egenkapitalens forrentning beregnes som årets regnskabsresultat efter skat i procent af den gennemsnitlige egenkapital. Nøgletallet angiver således forrentningen af de værdier, ejerne har bundet i virksomheden.

### *Soliditetsgrad*

Soliditetsgraden udregnes som egenkapitalens andel af de samlede aktiver ultimo, dvs. hvor stor en del af aktiverne der er finansieret af ejerne.

---

<sup>1</sup> På nær forrentning af investeret kapital, hvor selskabernes egne beregninger er benyttet.