FINANSMINISTERIET

Statens selskaber

Juni 2017

2017

FINANSMINISTERIET

Statens selskaber

Juni 2017

2017

Statens selskaber 2017
Juni 2017

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

Denne publikation er udarbejdet af
Finansministeriet
Center for konkurrence, selskaber og forsyning
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K
Telefon 3392 3333

Omslag: Bgraphic
Tryk: Rosendahls a/s
Oplag: 400
ISBN: 978-87-93531-13-0

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-93531-14-7

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets hjemmeside
fm.dk

NORDISK MILJØMÆRKNING
5041 0457
Svanemærket tryksag

Forord

Statens selskaber forvalter meget store værdier. Det stiller krav til staten som ejer om en aktiv forvaltning af ejerskabet og om aktivt at føre tilsyn med selskaberne og deres forvaltning af de investerede midler.

Den statslige ejerskabsvaretagelse er blevet styrket med Statens ejerskabspolitik fra 2015, som lægger op til et mere aktivt ejerskab. Det indebærer blandt andet, at ejerministerierne skal udarbejde et strategisk ejerskabsdokument for hvert selskab, som beskriver statens målsætning og finansielle mål mv. for selskabet. Formålet er at give selskaberne klare mål for værdiskabelse på lang sigt. De finansielle mål mv. for de statslige selskaber er offentliggjort her i *Statens Selskaber 2017*.

For yderligere at styrke en aktiv forvaltning af ejerskabet af de statslige selskaber har vi i 2017 igangsat en analyse af, hvordan staten kan blive en endnu bedre og mere effektiv selskabsejer. Målet er, at arbejdet skal munde ud i konkrete tiltag til forbedringer af statens ejerskabsvaretagelse.

Som led i et aktivt ejerskab er det også vigtigt, at man fra tid til anden tager politisk stilling til, hvilke selskaber staten fortsat skal eje, og hvilke staten bør afhænde. Det gælder fx hvis staten i kraft af sit ejerskab er eksponeret for væsentlige økonomiske risici, eller tiden er løbet fra behovet for statsligt ejerskab som følge af teknologi eller anden udvikling fx øget konkurrence og private alternativer.

Regeringen har som konkret mål at afhænde selskaber, som er i direkte konkurrence med privatejede virksomheder. Derfor skriver vi også i regeringsgrundlaget, at vi ønsker at privatisere TV2 i forbindelse med, at den nuværende mediepolitiske aftale for 2015-2018 udløber. Samtidig vil vi igangsætte en analyse af yderligere privatiseringer. På baggrund af analysen vil vi senere træffe beslutning om, hvorvidt staten fortsat bør eje de pågældende selskaber.

Statslige selskaber skal forvaltes fornuftigt på skatteborgernes vegne, så længe de er statslige. Men det er ikke noget mål i sig selv, at staten skal eje selskaber, og at skatteborgerne skal binde deres penge i erhvervsaktiviteter.

Kristian Jensen
Finansminister

Indhold

1. Statens aktieposter mv.. 7
   1.1 Statens aktieposter mv. 7
   1.2 Ændringer i statens aktieposter mv. 9
   1.3 Hovedtal for 2016 9
   1.4 Udbytteindtægter 12
   1.5 Konkurrenceforhold 13
   1.6 Status på statens ejerskabspolitik 15

2. Selskaber med statslig deltagelse 23
   2.1 Air Greenland A/S 23
   2.2 Bornholmstrafikken Holding A/S 28
   2.3 DanPilot 32
   2.4 Dansk BiblioteksCenter A/S 36
   2.5 Dansk Jagtforsikring A/S 40
   2.6 Danske Spil 41
   2.7 Det Danske Klasselotteri A/S 49
   2.8 DONG Energy A/S 53
   2.9 DSB 60
   2.10 EKF Danmarks Eksportkredit 66
   2.11 Eksport Kredit Finansiering A/S 71
   2.12 Energinet.dk 73
   2.13 Finansiel Stabilitet 78
   2.14 Fjordforbindelsen Frederikssund 85
   2.15 Hovedstadens Letbane I/S 88
   2.16 Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU) 91
   2.17 Københavns Lufthavne A/S 97
   2.18 Metroselskabet I/S 102
   2.19 Naviair 106
   2.20 Nordsøenheden 111
   2.21 NORDUnet A/S 115
   2.22 PostNord AB 120
   2.23 SAS AB 124
   2.24 Statens Ejendomssalg A/S 130
   2.25 Staten og Kommunernes Indkøbsservice A/S 135
   2.26 Sund & Bælt Holding A/S 140
   2.27 TV 2 DANMARK A/S 145
   2.28 Udviklingsselskabet By og Havn I/S 150
   2.29 Vestjysk Bank A/S 154
   2.30 Vækstfonden 159

Definitioner af finansielle nøgletal 167

Salg af statslige aktieposter 169

1. Statens aktieposter mv.

1.1 Statens aktieposter mv.

Den 31. december 2016 ejede staten andele i 17 aktieselskaber, *jf. tabel 1.1.* Dertil kommer de ti selvstændige offentlige virksomheder mv., DanPilot, DSB, EKF Danmarks Eksportkredit, Energinet.dk, Finansiel Stabilitet, Fjordforbindelsen Frederikssund, Investeringsfonden for Udviklingslande, Naviair, Nordsøenheden og Vækstfonden, som fungerer på aktieselskabslignende vilkår, samt de tre interessentskaber, Metroselskabet I/S, Hovedstatens Letbane I/S og Udviklingsselskabet By & Havn I/S.

11 af de 17 aktieselskaber er statslige aktieselskaber, hvilket er ensbetydende med, at staten ejer mere end 50 pct. af aktierne. I de resterende seks aktieselskaber samt Metroselskabet I/S, Hovedstadens Letbane I/S og Udviklingsselskabet By & Havn I/S ejer staten fra 5 pct. op til 42 pct. af kapitalen. De ti selvstændige offentlige virksomheder mv. er fuldt ud ejet af staten.

Fire af selskaberne var børsnoteret pr 31. december 2016. Det drejer sig om Københavns Lufthavne A/S, SAS AB, Vestjysk Bank A/S og DONG Energy A/S.

Tabel 1.1
Statens aktieposter mv. pr. 31. december 2016

Selskab	Ressortministerium	Ejerandel
Statslige aktieselskaber		
Bornholmstrafikken Holding A/S	Transport	100 pct.
Dansk Jagtforsikring A/S	Miljø[1)]	51 pct.
Danske Spil A/S	Finans	80 pct.
Det Danske Klasselotteri A/S	Finans	100 pct.
DONG Energy A/S*	Finans	50,1 pct.
Eksport Kredit Finansiering A/S	Erhvervs	100 pct.
Statens Ejendomssalg A/S	Finans	100 pct.
Staten og Kommunernes Indkøbs Service A/S	Finans	55 pct.
Sund & Bælt Holding A/S	Transport	100 pct.
TV2|DANMARK A/S	Kultur	100 pct.
Vestjysk Bank A/S*	Finans	81 pct.[2)]
Selvstændige offentlige virksomheder mv.		
DanPilot	Erhvervs	100 pct.
DSB	Transport	100 pct.
EKF Danmarks Eksportkredit	Erhvervs	100 pct.
Energinet.dk	Energi-, Forsynings- og Klima	100 pct.
Finansiel Stabilitet	Erhvervs	100 pct.
Fjordforbindelsen Frederikssund	Transport	100 pct.
Investeringsfonden for udviklingslande	Udenrigs	100 pct.
Naviair	Transport	100 pct.
Nordsøenheden	Erhvervs	100 pct.
Vækstfonden	Erhvervs	100 pct.
Øvrige selskaber med statslig ejerandel		
Air Greenland A/S	Finans	25 pct.
Dansk Biblioteksscenter A/S	Kultur	39 pct.
Københavns Lufthavne A/S*	Finans	39 pct.
Metroselskabet I/S	Transport	42 pct.
NORDUnet A/S	Uddannelses- og Forskning	24 pct.
PostNord AB	Transport	40 pct.
Hovedstadens Letbane I/S	Transport	40 pct.
SAS AB*	Finans	14 pct.
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	Transport	5 pct.

Anm.: * Børsnoterede selskaber, 1) Naturstyrelsen, 2) Eksklusiv aktier ejet af Finansiel Stabilitet.

1.2 Ændringer i statens aktieposter mv.

DONG Energy A/S blev børsnoteret 9. juni 2016. Efter børsnoteringen er statens ejerandel 50,1 pct. (mod forhenværende 59 pct.). Børsnoteringen skete på baggrund af en politisk aftale mellem den daværende regering (Venstre), Det konservative Folkeparti, Socialdemokraterne, Socialistisk Folkeparti og Radikale Venstre om at børsnotere DONG Energy, *jf. aftaletekst af 18. september 2015.* Det følger af aftalen, at staten bibeholder majoriteten af aktierne indtil mindst 2020, med mindre parterne aftaler andet. Statens ejerandel kan herefter kun ændres yderligere, hvis alle parter er enige herom. Den politiske aftale blev udmøntet med Aktstykke 72 vedrørende børsnoteringen af DONG Energy, som blev tiltrådt af Finansudvalget i april 2016.

1.3 Hovedtal for 2016

I 2016 havde de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder mv. en nettoomsætning på 108,0 mia. kr., hvoraf 62 pct. kan tilskrives DONG Energy, *jf. tabel 1.2.* DSB og Energinet.dk stod tilsammen for 22,6 pct. af den samlede nettoomsætning.

Tabel 1.2
Hovedtal for statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder mv. for 2016

	Netto-omsætning	Resultat efter skat	Samlede aktiver	Egen-kapital	Medar-bejdere
		Mio. kr.			Antal
Statslige aktieselskaber					
Bornholmstrafikken Holding A/S	0	23	472	469	0
Dansk Jagtforsikring A/S	5[1)]	-1	49	38	1
Danske Spil A/S	4.342	1.733	2.557	1.552	439
Det Danske Klasselotteri A/S[2)]	216	107	374	195	27
DONG Energy A/S	67.113	13.213	136.489	39.106[3)]	6.247
Eksport Kredit Finansiering A/S					
Statens Ejendomssalg A/S	610[4)]	457	2.069	1.907	20
Statens og Kommunernes Indkøbs Service	83	8	83	65	77
Sund & Bælt Holding A/S	3.570	933	43.886	-3.210	252
TV2|DANMARK A/S	2.687	79	2.293	1.656	1.225
Vestjysk Bank A/S	909[5)]	80	19.895	1.487	459
Statslige aktieselskaber i alt	**79.535**	**16.632**	**208.167**	**43.265**	**8.747**

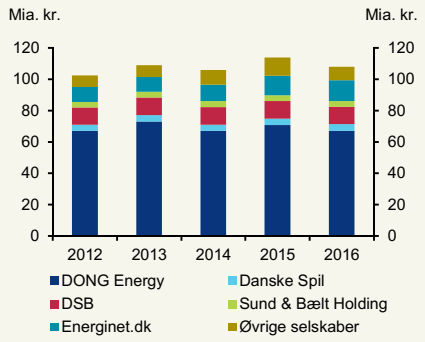
Tabel 1.2 (fortsat)
Hovedtal for statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder mv. for 2016

	Netto-omsætning	Resultat efter skat	Samlede aktiver	Egen-kapital	Medar-bejdere
		Mio. kr.			Antal
Selvstændige offentlige virksomheder mv.					
DanPilot	411	11	209	116	322
DSB	11.039	-1.704	16.534	5.338	7.285
EKF Danmarks Eksportkredit	912	467	30.099	7.140	124
Energinet.dk	13.381	-143	44.567	5.664	953
Finansiel Stabilitet	744[5)]	1.142	23.253	21.739	47
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	-9	1.091	-8	0
Investeringsfonden for udviklingslande	269[6)]	218	3.125	2.984	78
Naviair	906	18	1.584	967	646
Nordsøenheden	31	4	15	12	19
Vækstfonden	728[7)]	610	10.414	4.888	123
Selvstændige offentlige virksomheder mv. i alt	*28.421*	*614*	*130.891*	*48.840*	*9.597*
I alt	**107.956**	**17.246**	**339.058**	**92.105**	**18.344**

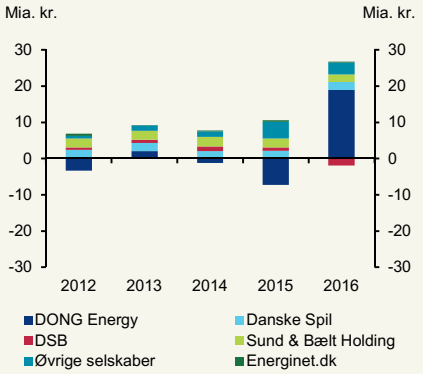
Anm.: Koncerntal.
1) Præmieindtægter for egen regning.
2) Tal for regnskabsåret 1. april 2015 til 31. marts 2016.
3) Der er korrigeret for hybridkapital og minoritetsinteresser.
4) Opgjort som resultatet af ejendomsvirksomhed.
5) Nettorente- og gebyrindtægter.
6) Bruttoindtægter.
7) Nettoindtægter (finansielle poster i alt).
Kilde: Årsrapporter.

Sammenlignet med 2015 er nettoomsætningen i de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder faldet med 4,7 mia. kr. svarende til en reduktion på 4,1 pct., *jf. figur 1.1.*

Figur 1.1
Nettoomsætning



Figur 1.2
Driftsresultat



Selskabernes samlede driftsresultat steg i 2016 til 24,9 mia. kr., hvilket er en stigning på 21,4 mia. kr. i forhold til 2015, *jf. figur 1.2.* Dette kan særligt henføres til DONG Energy, hvor driftsresultatet steg fra et negativt driftsresultat på 7,3 mia. kr. i 2015 til et positivt driftsresultat på 19,0 mia. kr. i 2016.

Resultatet efter skat for de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder mv. udgjorde i 2016 samlet 17,2 mia. kr., hvilket er en stigning på 19,7 mia. kr. Stigningen kan særligt henføres til, at DONG Energy i 2015 havde et negativt resultat efter skat på 12,1 mia. kr. mod et positivt resultat efter skat i 2016 på 31,2 mia. kr. I modsat retning trækker dog DSB, som i 2016 realiserede et negativt resultat på 1,7 mia. kr.

De samlede aktiver udgjorde i alt 339,0 mia. kr. i 2016. Dette er en stigning på 6,8 mia. kr. svarende til 2,0 pct. i forhold til 2015. Af de samlede aktiver tegner DONG Energy's aktiver sig for 40,2 pct., mens Finansiel Stabilitet, Sund & Bælt Holding, Energinet.dk og EKF Danmarks Eksportkredit tilsammen tilsvarende står for 41,7 pct.

Den samlede egenkapital udgjorde i alt 92,1 mia. kr. i 2016, hvilket imidlertid er påvirket af en negativ egenkapital på 3,2 mia. kr. i Sund & Bælt Holding. Ses der bort fra dette selskab samt for Fjordforbindelsen Frederikssund, som tilsvarende har en negativ egenkapital ultimo 2016, tegner DONG Energy sig for 41,0 pct. af selskabernes samlede egenkapital, mens Finansiel Stabilitet, EKF Danmarks Eksportkredit, Energinet.dk samt DSB tilsammen står for 41,8 pct.

Antallet af medarbejdere i de statslige aktieselskaber og selvstændige offentlige virksomheder mv. var i alt 18.344 i 2016. Som det største selskab målt på antal medarbejdere var DSB, som beskæftigede 39,7 pct. af det samlede medarbejderantal, mens DONG Energy som det næststørste selskab målt på antal medarbejdere beskæftigede 34,1 pct. af det samlede antal medarbejdere.

De øvrige selskaber med statslig ejerandel havde en samlet nettoomsætning på 68,6 mia. kr., *jf. tabel 1.3.* Sammenlignet med 2015 er dette et fald på 2,9 mia. kr. svarende til 4,1 pct. Af den samlede nettoomsætning tegner PostNord og SAS sig tilsammen for 88,4 pct.

Tabel 1.3
Hovedtal for øvrige selskaber med statslig ejerandel for 2016

	Netto-omsætning	Resultat efter skat	Samlede aktiver	Egen-kapital	Medar-bejdere
		Mio. kr.			Antal
Selskab					
Air Greenland A/S	1.307	26	1.122	684	621
Dansk Biblioteksscenter A/S	155	4	76	48	150
Hovedstadens Letbane I/S	19	-128	4.004	3.065	0
Københavns Lufthavne A/S	4.422	1.259	11.210	3.038	2.334
Metroselskabet I/S	1.473	-2.316	23.270	-1.579	296
NORDUnet A/S[1)]	136	1	116	21	42
PostNord AB[2)]	29.947	-1.232	17.461	5.955	33.278
SAS AB[2)3)]	30.711	1.028	24.714	4.690	10.710
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	475	354	15.751	-3.756	114
I alt	**68.646**	**-1.005**	**97.723**	**12.166**	**47.574**

Anm.: Koncerntal.
1) Omregnet fra EUR til DKK ved brug af Nationalbankens officielle valutakurs ultimo 2016.
2) Omregnet fra SEK til DKK ved brug af Nationalbankens officielle valutakurs ultimo 2016.
3) Tal for regnskabsåret 1. november 2015 til 31. oktober 2016.
Kilde: Årsrapporter.

Resultatet efter skat for 2016 for de øvrige selskaber med statslig ejerandel udgjorde i alt et underskud på 1,0 mia. kr. Dette udgør et fald sammenlignet med 2015, hvor der var et samlet overskud på 0,3 mia. kr. I 2016 trækker særligt PostNord og Metroselskabet ned med underskud på hhv. 1,2 mia. kr. og 2,3 mia. kr.

Antallet af medarbejdere i de øvrige selskaber var i alt 47.574. Post Nord beskæftigede flest og beskæftigede således 70,0 pct. af det samlede antal medarbejdere i de øvrige selskaber med statslig ejerandel. Dernæst følger SAS, som beskæftigede 22,5 pct. af det samlede antal medarbejdere.

1.4 Udbytteindtægter

Statens udbytteindtægter besluttes på generalforsamlingen efter indstilling fra selskabets bestyrelse. I 2017 forventes samlede udbytteindtægter på ca. 3,6 mia. kr. Dette er ca. 0,8

mia. kr. mere end året før, *jf. tabel 1.4.* Stigningen kan primært henføres til udbyttebetalingen fra DONG Energy på 1,3 mia. kr., som dog modsvares af noget lavere udbytter fra Danske Spil, DSB og Københavns Lufthavne.

Tabel 1.4
Statens Udbytteindtægter

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017
AFT 2015 A/S	-	-	0[1)]	-	-
Air Greenland A/S	-	-	8	69	9
Dansk jagtforsikring A/S	0	-	-	-	-
Danske Spil A/S[2)]	0	158	229	408	296
Det Danske Klasselotteri A/S[3)]	100	95	97	101	107
DONG Energy A/S	-	-	-	-	1.264
DSB	56	-	-	173	-
Finansiel Stabilitet	-	-	5.304	-	-
Københavns Lufthavne A/S	633	204	390	463	272
PostNord AB	35	42	-	-	-
Statens Ejendomssalg A/S	50	100	300	400	400
Sund & Bælt Holding A/S	-	900	900	1.200	1.200
TV2|DANMARK A/S	135	-	-	-	-
Udbytteindtægter i alt	**1.009**	**1.499**	**7.228**	**2.777**	**3.584**

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) AFT 2005 A/S udbetalte i 2015 et ekstraordinært udbytte på 0,1 mio. kr. i forbindelse med selskabets endelige likvidation.
2) Udbytte udbetalt på baggrund af Danske Spils overskud fra konkurrenceudsatte spil i Danmark.
3) Klasselotteriet har forskudt regnskabsår. Udbytteindtægter i fx 2017 vedrører således regnskabsåret 2015/2016.
Kilde: Årsrapporter og Statens Administration.

1.5 Konkurrenceforhold

En effektiv konkurrence tilskynder virksomheder til at bruge deres ressourcer så effektivt som muligt og udvikle bedre produkter og tjenesteydelser til gavn for forbrugerne. Konkurrence medvirker også til, at ressourcer som kapital og arbejdskraft kanaliseres derhen, hvor det samfundsøkonomiske afkast er størst. Det skaber vækst og velstand.

Statslige selskaber er underlagt de danske konkurrenceregler og EU's konkurrenceregler på lige fod med privatejede selskaber, herunder også reglerne om fusionskontrol. I det følgende

gengives de væsentligste konkurrencesager, der har involveret danske statslige selskaber det seneste år.

Elsam

Sø- og Handelsretten afsagde den 30. august 2016 dom om, at Elsam A/S i perioden 1. januar 2005 til 30. juni 2006 misbrugte sin dominerende stilling på engrosmarkedet for salg af fysisk el i Vestdanmark til at opkræve urimeligt høje priser. Det var bl.a. muligt, fordi en begrænset kapacitet på kabelforbindelserne til udlandet og Østdanmark betød, at Elsam A/S kun i beskedent omfang var udsat for konkurrence fra udenlandske og østdanske elproducenter. I store dele af perioden kunne Elsam A/S derfor fastsætte elprisen i Vestdanmark uafhængigt af andre markedsaktører.

I perioden frem til den 1. juli 2006 var Elsam A/S ejet af en række regionale elselskaber. Siden den 1. juli 2006 har Elsam A/S været ejet af DONG Energy A/S.

Sø- og Handelsrettens dom ligger i forlængelse af Konkurrenceankenævnets afgørelse fra 2007 og Konkurrenceankenævnets afgørelse fra 2008, som stadfæstede den del af Konkurrencerådets afgørelse, der sidenhen blev indbragt for Sø- og Handelsretten.

Sagen er efterfølgende blevet indbragt for Østre Landsret.

SAS

Europa-Kommissionen traf den 17. marts 2017 afgørelse om, at SAS sammen med 11 andre flyselskaber i perioden 1999 til 2006 har deltaget i et kartel bestående af løbende informationsudveksling på tværs af selskaberne med henblik på at fastsætte priser for brændstofs- og sikkerhedstillæg på markedet for luftfragtstjenester omfattende flyvninger til og fra samt inden for EØS. SAS blev på denne baggrund pålagt en bøde på 70,2 mio. euro.

Kommissionen traf oprindeligt afgørelse om kartellet helt tilbage i 2010, men Retten i Første Instans annullerede i december 2015 Kommissionens afgørelse, idet Retten – efter at have konstateret en uoverensstemmelse mellem afgørelsens argumentation og konklusion – fastslog, at Kommissionen havde begået en formel fejl. Retten udtalte sig imidlertid ikke om selve eksistensen af kartellet.

Kommissionen traf på denne baggrund en ny afgørelse, som adresserer de formelle fejl identificeret af Retten, men som derudover er identisk med den tidligere afgørelse for så vidt angår den konkurrencebegrænsende adfærd, som afgørelsen var rettet imod.

Ud over SAS er Air France, KLM og British Airways som følge af deres deltagelse i kartellet blevet pålagt bøder på mere end 100 mio. euro hver. Det tyske flyselskab Lufthansa og dets datterselskab Swiss International Air Lines er derimod blevet fritaget for bøde som følge af Kommissionens leniency-program ved at have gjort Kommissionen opmærksom på kartellet. 10 af de øvrige 11 deltagere i kartellet har fået nedsatte bøder på grund af samarbejde med Kommissionen.

SAS har tilkendegivet at ville appellere afgørelsen.

1.6 Status på Statens ejerskabspolitik

I april 2015 offentliggjorde staten sin nye ejerskabspolitik, som indeholder en række anbefalinger og forventninger til de statslige selskaber og ejerministerierne.

Formålet med Statens ejerskabspolitik er dels at tydeliggøre og strukturere rammerne for den statslige ejerskabsudøvelse. Den nye ejerskabspolitik stiller således nye og mere præcise krav til de ministerier, der varetager ejerskabet af selskaber med statslige ejerandele. Samtidig skal ejerskabspolitikken tjene som et kodeks for god selskabsledelse, som selskaber med statslig ejerandel forventes at forholde sig til.

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse skal ejerministerierne for hvert selskab tage stilling til:

1. Ejerskabets rationale
2. Målsætning for selskabet
3. Overordnet strategisk ramme for selskabet
4. Finansielle mål mv.

Ejerministerierne skal udmønte disse overvejelser i et strategisk ejerskabsdokument for hvert selskab.

Ejerskabsrationaler

Den løbende statslige ejerskabsudøvelse skal tage udgangspunkt i rationalet for det statslige ejerskab. Det vil sige hvorfor staten ejer et selskab.

I 2017 er der for hvert selskab taget stilling til, hvorfor staten ejer det pågældende selskab. Dette omfatter således både de helejede, majoritetsejede og minoritetsejede selskaber, *jf. tabel 1.5, tabel 1.6 og tabel 1.7.*

Tabel 1.5
Rationaler for ejerskabet af de helejede selskaber

Selskab	Rationale
Bornholmstrafikken Holding A/S	Statens ejerskab har været begrundet i et ønske om at sikre forsyningssikkerhed af færgetransport til Bornholm.
DanPilot	Statens ejerskab er begrundet i forsyningspligten af lodsning i danske farvande, som er fastlagt i lodsloven.
Det Danske Klasselotteri A/S	Rationalet for statens ejerskab er, at Klasselotteriet kan medvirke til finansiering af det danske foreningsliv gennem udlodning af overskud til godgørende formål.
DSB	DSB har et mål om via en effektiv sammenhængende økonomi at skabe værdi for ejeren. Ejerskabet er historisk begrundet. Forsyningen af jernbanetrafik kan sikres gennem udbud.
Eksport Kredit Finansiering A/S	Staten understøtter med sit ejerskab danske virksomheders eksport og handel med andre lande ved at fjerne risici på områder, hvor private aktører ikke ønsker eller formår at yde den nødvendige finansiering og risikoafdækning af dansk eksport.
EKF Danmarks Eksportkredit	Staten understøtter med sit ejerskab danske virksomheders eksport og handel med andre lande ved at fjerne risici på områder, hvor private aktører ikke ønsker eller formår at yde den nødvendige finansiering og risikoafdækning af danske eksport.
Energinet.dk	Statens ejerskab er begrundet i kontrollen med kritisk infrastruktur i form af el- og gastransmissionsnettene. Herudover varetager Energinet.dk en række myndigheds- og tilsynslignende funktioner i forhold til el- og gasmarkedet.
Finansiel Stabilitet	Statens ejerskab er begrundet i selskabets formål om at medvirke til at sikre den finansielle stabilitet i Danmark.
Fjordforbindelsen Frederikssund	Finansiering og anlæg af statslig infrastruktur.
Investeringsfonde for Udviklingslande (IFU)	Det primære rationale for statens ejerskab af IFU er, at IFU's aktiviteter inden for investeringer, forvaltning af fonde og rådgivning skaber bæredygtig vækst og beskæftigelse i udviklingslande og bidrager til opfyldelse af FN's verdensmål. IFU bidrager samtidig til danske virksomheders adgang til nye og vanskelige markeder og danske institutionelle investorers adgang til investeringer de ellers ikke ville få adgang til ved at reducere risici for virksomhederne.
Naviair	Selskabet sikrer luftfartstjenester i dansk luftrum, hvilket kan betegnes som varetagelse af kritisk infrastruktur.
Nordsøenheden	Statens ejerskab af selskabet er begrundet i administrationen af Nordsøfonden, som bl.a. varetager statens interesser i forbindelse med olie- og gasudvinding samt deltagelse i licenser i Nordsøen.
Statens Ejendomssalg A/S (Freja)	Rationalet for statens ejerskab af Freja ejendomme er ønsket om at samordne og effektivisere salget af statslige ejendomme. Forretningsgrundlaget hviler således på det statslige ejerskab.
Sund & Bælt Holding A/S	Varetager anlægget og driften af kritisk infrastruktur i form af broforbindelserne over Storebælt og Øresund samt den kommende forbindelse over Femern Bælt.
TV2 DANMARK A/S	Statens ejerskab af TV2 Danmark er begrundet selskabets public service forpligtelser på hovedkanal.
Vækstfonden	Fremmer vækst og fornyelse i små og mellemstore virksomheder igennem investeringer i private fonde og opstartsvirksomheder samt ved at yde lån og kautioner til små og mellemstore virksomheder på områder, hvor de private aktører har vanskeligt ved at stille finansiering til rådighed.

Tabel 1.6
Rationaler for ejerskabet af de majoritetsejede selskaber

Selskab	Rationale
Dansk Jagtforsikring A/S	Statens ejerskab er begrundet i forsyningen af ansvarsforsikring.
Danske Spil A/S	Rationalet for statens ejerskab af Danske Spil kan opdeles på hhv. monopolaktiviteter og de konkurrenceudsatte aktiviteter. • Rationalet for statens ejerskab af de monopolbaserede aktiviteter er, at disse kan medvirke til finansiering af det danske foreningsliv gennem udlodning af overskud til velgørende formål. • Rationalet for staten ejerskab af de konkurrenceudsatte aktiviteter er, at de foregår i naturlig forlængelse af monopolspillene. Derudover er der et ønske om at sikre, at der er et spilleselskab med en socialt ansvarlig tilgang til udbud af spil, der samtidig kan skabe et attraktivt afkast til staten.
DONG Energy A/S	Der er indgået politisk aftale om, at staten skal bibeholde majoriteten af aktierne indtil mindst 2020, med mindre parterne aftaler andet. Statens ejerandel kan herefter kun ændres yderligere, hvis alle parterne er enige herom.
Statens og Kommunernes Indkøbsservice A/S (SKI)	Rationalet for statens ejerskab er begrundet i, at selskabets forretningsgrundlag hviler på det offentlige ejerskab.
Vestjysk Bank A/S	Der er ikke et rationale for statens ejerskab af banken og målet er på sigt at afhænde den.

Tabel 1.7
Rationaler for ejerskabet af de minoritetsejede selskaber

Selskab	Rationale
Air Greenland A/S	Statens ejerskab af Air Greenland er primært begrundet i statens ønske om at understøtte lufttransport til og fra Grønland samt internt i Grønland.
Dansk Biblioteksccenter A/S	Rationalet for statens ejerskab er begrundet i, at selskabet bl.a. tilvejebringer infrastruktur til de offentlige biblioteker og varetager opgaver af samfundsmæssig betydning (bibliografisk registrering).
Københavns Lufthavne A/S	Rationalet for statens ejerskab af Københavns Lufthavne er et ønske om negativ kontrol med kritisk infrastruktur med henblik på at sikre, at der er tilvejebragt den nødvendige kapacitet til hensigtsmæssigt at håndtere luftfartstrafikken til og fra København, og dermed understøtte den internationale tilgængelighed til Danmark.
Metroselskabet	Ønske om at bidrage til etableringen af metroen i København, dvs. offentlig infrastruktur.
NORDUnet A/S	Statens ejerskab bunder i et nordisk samarbejde om drift af forskningsnetværk.
PostNord A/S	Statens minoritetsejerskab er historisk betinget i forhold til sikre forsyning af post. Dette hensyn varetages i dag gennem sektorreguleringen.
Ring 3 Letbane I/S	Bidrage til at projektere og at anlægge en letbane på Ring 3, dvs. offentlig infrastruktur.
SAS AB	Statens ejerskab af SAS er primært historisk betinget begrundet i forhold til at sikre international tilgængelighed til Danmark. I dag er det primære rationale at sikre SAS den bedst mulige langsigtede ejerstruktur med henblik på at understøtte den internationale tilgængelighed til Danmark.
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	Udvikler arealer i Ørestaden og Københavns Havn med henblik på at tilvejebringe statslig medfinansiering af den københavnske metro.

Målsætning, finansielle mål mv.

Den overordnede målsætning for de statslige selskaber fremgår oftest af formålsbestemmelsen i deres vedtægter og vil typisk være fastlagt i den lov eller det aktstykke, der ligger til grund for statens økonomiske engagement i det pågældende selskab.

For at understøtte og operationalisere statens målsætning for sit ejerskab skal der fastsættes finansielle mål for selskaberne. Det gælder fx mål for afkast, kapitalstruktur og andre forretningsrelevante mål. Derudover skal der fastsættes en udbyttepolitik for selskaberne og opstilles indikatorer for effektivitet og omkostninger. Formålet med opstilling af disse mål er at sikre størst mulig værdiskabelse i selskaberne.

Statens selskabsportefølje er heterogen med hensyn til en række parametre. Blandt andet organisationsform, størrelsen på statens ejerandel og selskabets størrelse og kompleksitet har betydning for statens ejerskabsudøvelse og relationen mellem selskab og ejer. Der er fx forskel på, hvilke krav staten kan stille til fuldt ejede selskaber og børsnoterede selskaber, hvor staten har en minoritetsaktiepost.

Den nye ejerskabspolitik udmøntes derfor under respekt for de særlige forhold, der gør sig gældende i de enkelte selskaber. Dette afspejler sig også i de finansielle mål, som ejerministerierne har opstillet for hvert enkelt selskab, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur samt udbyttepolitik, *jf. tabel 1.8.*

I majoritetsejede statslige selskaber er målene som udgangspunkt opstillet i dialog med selskabets bestyrelse. I minoritetsejede selskaber har staten ikke umiddelbart indflydelse på, hvilke mål selskabet skal operere efter, og for disse selskaber er de finansielle mål derfor ejerministeriets mål til brug for drøftelse med selskabets ledelse.

De finansielle mål skal understøtte langsigtet værdiskabelse, og er derfor som hovedregel flerårige. Tidshorisonten er dog vurderet i forhold til det konkrete mål og selskabets situation.

Implementeringen af den nye ejerskabspolitik er påbegyndt i 2015 og pågår fortsat. Som led heri forventes et arbejde igangsat i 2017 med henblik på at analysere, hvordan ejerministeriernes ejerskabsudøvelse kan udvikles og effektiviseres. Dette arbejde vil ligeledes omfatte en gennemgang af de finansielle mål. De aktuelle finansielle mål vil blive offentliggjort årligt i *Statens Selskaber.*

Tabel 1.8
Statens langsigtede finansielle mål for de selskaber, som staten helt eller delvist ejer

	Afkastmål	Mål for kapitalstruktur	Udbyttepolitik
Selskab			
Statslige aktieselskaber			
Bornholmstrafikken Holding A/S	Afkast af investeret kapital 10 pct.	Soliditetsgrad >30 pct. Gearing <2,5	50 pct. af resultat efter skat
Dansk Jagtforsikring A/S	-	-	-
Danske Spil A/S	EBITDA-grad 45 pct.	Soliditetsgrad >40 pct.	70-100 pct. af årets resultat[1)]
Det Danske Klasselotteri A/S	Driftsresultat (EBIT) 125-135 mio. kr. Overskudsgrad >50 pct.	Soliditetsgrad >40 pct.	Årets resultat
DONG Energy A/S	Afkast af investeret kapital (ROCE) på 12-14 pct. for alle fortsættende aktiviteter, 13-15 pct. for Wind Power-divisionen og 9-11 pct. for DCS-divisionen frem mod 2023	Funds From Operation/justeret nettogæld >30 pct. Kreditvurdering BBB+/Baa1	DONG Energy udbetalte i 2016 2,5 mia. kr. i udbytte. Frem mod 2020 er det målsætningen at øge det årlige udbytte med en høj encifret sats ift. det forrige år
Eksport Kredit Finansiering A/S[2)]	-	-	-
Statens Ejendomssalg A/S	EBIT-grad >40 pct.	Likviditetsbeholdningen udgør gns.værdi af seneste tre års indskud	Likviditet, der overstiger målet for kapitalstruktur udbetales
Statens og Kommunernes Indkøbs Service[3)]	Overskudsgrad 10 pct. Afkast af investeret kapital (ROIC) efter skat 10 pct.	-	Not-for-profit
Sund & Bælt Holding A/S	-	-[4)]	9 mia. kr. frem t.o.m. 2022[5)]
TV2|DANMARK A/S	Afkast af investeret kapital 15 pct. (+/- 3), Overskudgrad ca. 10 pct.	Nettorentebærende gæld/EBITDA 0-2	Som udgangspunkt 40-60 pct. af årets resultat efter skat[6)]
Vestjysk Bank A/S*	-[7)]	-[7)]	-[7)]
Selvstændige offentlige virksomheder			
DanPilot	Overskud efter skat <19,5 mio. kr.[8)]	Soliditetsgrad 50 pct.	-
DSB	Overskudsgrad på 7,7 pct. i 2019 Afkast af investeret kapital (ROIC) efter skat på 4,8 pct. i 2019 Rentedækning på 3,4 pct. i 2019	Soliditetsgrad >30 pct. Gearing <5	50 pct. af overskuddet efter skat, (dog mindst 2 pct. af egenkapitalen, men højst hele overskuddet efter skat)

Tabel 1.8
Statens langsigtede finansielle mål for de selskaber, som staten helt eller delvist ejer

	Afkastmål	Mål for kapitalstruktur	Udbyttepolitik
Eksport Kredit Fonden	-	EKF's egenkapital og hensættelser skal udgøre et forsvarligt grundlag for forpligtelserne og de fremadrettede aktiviteter. EKF's egenkapital sætter rammerne for EKF's aktivitetsniveau, idet EKF's fri egenkapital ifølge de nuværende regler skal ligge mellem 5 og 9 procent af EKF's garantiforpligtelser og udlån	Udbyttet er fastsat til maksimalt 125 mio. kr. i 2017. I 2018-2019 kan der maksimalt udbetales 140 mio. kr. I 2020 udbetales 640 mio. kr. og fra 2021 vil udbyttebetalingen maksimalt kunne udgøre 100 mio. kr.
Energinet.dk	Afkast af investeret kapital (ROCE) for gaslager: 3,0 / 4,0 / 5,0 pct. i hhv. 2017, 2018 og 2019. For gasdistribution 4,0 / 3,0 / 3,5 pct. i hhv. 2017, 2018 og 2019	-[9)]	Energinet.dk må ikke udlodde overskud eller egenkapital ved udbyttelodning eller på anden måde til staten
Finansiel Stabilitet[10)]	-	-	Finansiel Stabilitets drift hviler i sig selv
Fjordforbindelsen Frederiksund[11)]	-	-	-
Investeringsfonden for udviklingslande[12)]	-	-	-
Naviair	Rentedækning >1,5	Soliditetsgrad ≥55 pct. Gearing <2	Indfrielse af statslige lån har forrang
Nordsøenheden[13)]	-	-	-
Vækstfonden	Egenkapitalafkast mindst svarende til 10-årig statsobligationsrente	Likviditetsberedskab skal mindst modsvare de vægtede tilsagn henover de flg. 10 år	Der udbetales udbytter på maksimalt 125 mio. kr. i 2017. I 2018-2020 udbetales maksimalt 200 mio. kr. årligt, og fra 2021 vil udbyttebetalingen maksimalt udgøre 100 mio. kr. årligt
Øvrige selskaber med statslig ejerandel			
Air Greenland A/S	Overskudsgrad min 8 pct.	Soliditetsgrad 40 pct.	Ca. halvdelen af årets resultat
Dansk Biblioteksscenter A/S	-	-	-
Hovedstadens Letbane	-	Gælden tilbagebetalt i 2059	-[14)]
Københavns Lufthavne A/S*	Egenkapitalforrentning >30 pct.	Bruttorentebærende gæld/EBITDA <3	-
Metroselskabet I/S	Rentedækningsgrad 1,5	Gælden tilbagebetalt i 2065	Overskud anvendes til afvikling af gæld
NORDUnet A/S	Afkastningsgrad 1-3 pct.	~20 pct.	Not-for-profit

Tabel 1.8
Statens langsigtede finansielle mål for de selskaber, som staten helt eller delvist ejer

	Afkastmål	Mål for kapitalstruktur	Udbyttepolitik
PostNord AB	Forrentning af arbejdende kapital 10,5 pct.	Nettogældssætnings-grad 10-50 pct.	40-60 pct., hvor normen er 50 pct.
SAS AB*	EBIT-margin >8 pct. Egenkapitalens forrentning >10 pct.	Soliditetsgrad > 35 pct., Finansiel parathed >20 pct.	50 pct. af årets resul-tat
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	Selskabet skal frem mod 2019 bl.a. forbedre egen-kapitalen med 1 mia. kr.	Nedbringelse af gæl-den er et prioriteret mål for selskabet og dets ejere	Interessentskabet skal arbejde for at afvikle den gæld, som interessentskaber har stiftet

Anm.: * Børsnoterede selskaber

1) Udbyttepolitikken varierer for de enkelte datterselskaber. Se særskilt afsnit om Danske Spil.
2) Eksport Kredit Finansiering A/S administreres af EKF Danmarks Eksportkredit. Der er således ikke opstillet særskilt målsætning og finansielle mål for selskabet.
3) Måltallene for SKI er sat i forhold til SKI´s gamle regnskabspraksis. For SKI er der ligeledes opstillet et mål for finansielt beredskab om en likviditet på 17 mio. kr. i 2018.
4) Der er for Sund & Bælt fastsat et mål om tilbagebetaling af gæld. Derudover arbejdes der på at fast-sætte mere præcise finansielle mål for selskabet.
5) Udbyttebetalingen på samlet 9 mia. kr. frem til og med 2022 (opgjort i 2008-priser) er en del af medfinansieringen af den transportpolitiske aftale "En grøn transportpolitik" fra 29. januar 2009.
6) Udbyttepolitikken for TV2 DANMARK A/S er pt. suspenderet grundet manglende afklaring på retskrav.
7) Staten opererer med et langsigtet mål om at banken på sigt skal skabe et markedskonformt afkast.
8) DanPilot har frem til 2016 haft monopol på dele af sin forretning, og selskabet skal hvile i sig selv. Da hele lodsmarkedet konkurrenceudsættes i løbet af de næste år, skal selskabets egenkapital rustes hertil, hvorfor målsætningen for 2020 er et resultat over 0 kr. men samtidigt mindre end 19,5 mio. kr.
9) For Energinet.dk er ikke opstillet mål for kapitalstruktur. Udover afkastmål og udbyttepolitik er dog også fastsat effektivitetsmål. Se særskilt afsnit om Energinet.dk
10) Som følge af Finansiel Stabilitets aktiviteter er der ikke opstillet afkastmål og mål for kapitalstruktur. I stedet er der opstillet et mål for omkostningseffektivitet om en årlig reduktion af absolutte udgifter til personale og administration med 2 pct.
11) Statens langsigtede mål er, at låneoptagelsen skal være fuldt tilbagebetalt inden for 40 år.
12) IFU har ikke et specifikt krav til forrentning, men søger som udgangspunkt et forretningsmæssigt til-fredsstillende afkast af fondens aktiviteter. Hertil kommer en målsætning om fordobling af årligt inve-steringsniveau inkl. forvaltede fonde til ca. 2 mia. kr. frem mod 2021.
13) Der gør sig en række særlige forhold gældende for Nordsøenheden og det er derfor det aftalt mellem staten og Nordsøenheden, at det ikke for nuværende er meningsfuldt, at fastsætte konkrete finansielle mål.
14) Staten udtræder af selskabet, når anlægsfasen er færdig, og der er derfor ikke fastsat udbyttepolitik for selskabet.

2. Selskaber med statslig deltagelse

2.1 Air Greenland A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	25 pct.
Hjemmeside:	www.airgreenland.dk
Adresse:	Postboks 1012 3900 Nuuk Grønland
Tlf.:	+299 34 34 34

Formål:

Selskabets formål er at udføre luftbefordring og transportvirksomhed samt anden relateret virksomhed. Selskabet har tillige til formål at foretage investeringer i fast ejendom.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Søren Lennert Mortensen
Næstformand	Claus Holstein
Medlem	Bodil Marie Damgaard
Medlem	Leif Rasmussen
Medlem	Jan Torberger
Medlem	Bjarne Eklund
Medlem *	Henrik Maule Steinbacher
Medlem *	Claus Motzfeldt
Medlem *	Sam Grønvold
Adm. direktør	Michael Højgaard

*Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	1.167	1.182	1.172	1.226	1.307
Driftsresultat (EBIT)	113	64	83	91	36
Årets resultat	71	41	53	60	26
Samlede aktiver	1.318	1.318	1.357	1.379	1.122
Egenkapital	698	737	785	904	684
Pct.					
Overskudsgrad	10	5	7	7	3
Afkastningsgrad	9	5	6	7	3
Egenkapitalens forrentning	11	6	7	7	3
Soliditetsgrad	53	56	58	66	61
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	626	648	635	634	621
Antal befløjne byer	22	22	22	22	22
Flyvetimer i luften, i alt	22.655	22.745	22.230	22.693	23.176
Passagerer (1.000)	390	384	381	395	426

Selskabet

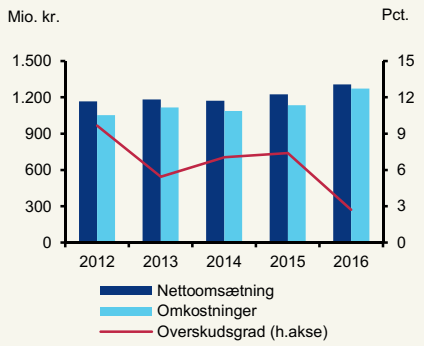
Air Greenlands aktiviteter består hovedsagligt af indenrigsluftfartsvirksomhed i Grønland samt atlantflyvning, primært mellem Grønland og København, men også mellem Grønland og Island. Derudover driver koncernen hotelvirksomhed, et rejsebureau og har 25 pct. andel i Norlandair og 30 pct. i Nordurflug.

Staten ejer 25 pct. af Air Greenland A/S, mens de resterende aktier er fordelt ligeligt mellem det grønlandske selvstyre og SAS AB.

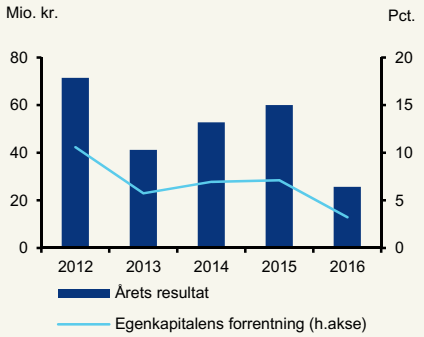
Resultater

Air Greenland havde i 2016 en nettoomsætning på 1,3 mia. kr., hvilket er en stigning på 6,6 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.1*. Omsætningsvæksten kan primært henføres til et øget passagertal på 7,8 pct. i forhold til 2015*, jf. figur 2.4*. Selskabets øvrige aktiviteter bidrog også til stigningen, idet Hotel Arctic oplevede aktivitetsfremgang i forhold til 2015.

Figur 2.1
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.2
Resultat og egenkapitalforrentning

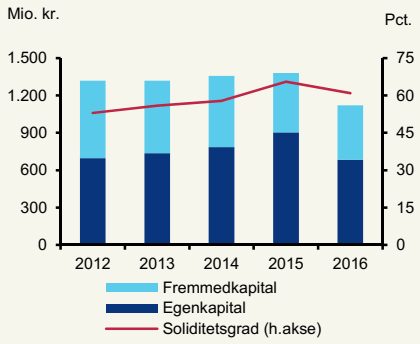


Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

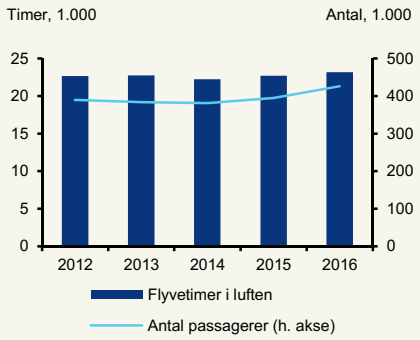
De samlede omkostninger steg i 2016 med 11,9 pct. til 1,3 mia. kr. Stigningen kan hovedsagligt forklares ved øgede af- og nedskrivninger grundet lavere markedspris på Air Greenlands Airbus A330, samt forøgede omkostninger til leje af fly, idet Air Greenlands Airbus' eftersyn blev forsinket 5 uger.

Årets resultat efter skat var på 26 mio. kr. for 2016, hvilket er et fald på 34 mio. kr. i forhold til 2015, *jf. figur 2.2*. Egenkapitalen blev i 2016 nedsat med 220 mio. kr. i forhold til 2015 og var 684 mio. kr. ultimo 2016, *jf. figur 2.3*. Det store fald i egenkapitalen skyldes den ekstraordinære udbytteudbetaling for helåret 2015 på 274. mio. kr. Forrentningen af egenkapitalen faldt 3,9 pct.-point til 3,2 pct.-point i 2016.

Figur 2.3
Kapitalstruktur



Figur 2.4
Flyvetimer i luften og antal passagerer



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Der udbetales 37 mio. kr. i udbytte til ejerne af Air Greenland for regnskabsåret 2016. Den danske stat modtager i den forbindelse 9,3 mio. kr. for sin aktieandel.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Air Greenland er primært begrundet i statens ønske om at understøtte lufttransport til og fra Grønland samt internt i Grønland.

Målsætning: Statens målsætning for Air Greenland er forretningsmæssig, hvilket betyder, at selskabet skal agere kommercielt og dermed skabe størst mulig værdi for dets aktionærer.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Air Greenlands målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik.

Tabel 2.1
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkastmål	**2016**	**Mål**
Overskudsgrad	2,7 pct.	Mindst 8 pct.
Kapitalstruktur	**2016**	**Mål**
Soliditetsgrad	60,9 pct.	40 pct.
Udbyttepolitik	**2016**	**Mål**
Udbytte, mio. kr.	37	Ca. halvdelen af årets resultat

Forretningsmæssig udvikling

Fra 2015 til 2016 er både antallet af passagerer og antallet af flyvetimer steget, *jf. figur 2.4*. Dette kan henføres til positive effekter fra en strategisk satsning på turister, hvilket har resulteret i flere turister fra Skandinavien, Tyskland, England og Nordamerika.

Air Greenland opererer fortsat med Dash 8 flåde til indenrigsflyvning. Dash 8 blev taget i brug for første gang i 2010, og i 2016 lykkedes det gennem outsourcing af vedligeholdelse af flyene at nedbringe liggetiden med 50 pct. Arbejdet med at optimere udnyttelsen af Dash 8 flåden vil fortsætte i 2017.

I 2015 vandt Air Greenland Forsvarskommandoens udbud af ”Search and Rescue” beredskabet (SAR). Arbejdet begyndte i 2016, og flåden består af to helikoptere. Herudover blev det grønlandske Selvstyres ni servicekontrakter sat i udbud. Air Greenland genvandt 6 af dem, tabet af de tre servicekontrakter medførte en tilpasning af organisationen med afskedigelse af 45 ansatte samt, at Air Greenlands satte en Bell 212 helikopter til salg.

I efteråret 2015 blev en lufthavnspakke vedrørende den fremtidige infrastruktur i Grønland vedtaget i Inatsisartut (Landstinget). Air Greenland bakker op omkring planerne for den fremtidige struktur, som vil betyde at størstedelen af Air Greenlands kunder kan flyve direkte ind til deres destination. Det vil styrke produkterne til kunderne og åbne Grønland yderligere for omverden.

2.2 Bornholmstrafikken Holding A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.bhtholding.dk
Adresse:	Dampskibskajen 3 3700 Rønne
Tlf.:	70 23 15 15

Formål:

Selskabets formål er at drive rederivirksomhed og anden virksomhed, som har forretningsmæssig sammenhæng med rederivirksomhed, herunder eje kapital andele i andre selskaber, der driver rederivirksomhed.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Steen E. Christensen
Næstformand	Orla Grøn Pedersen
Medlem	Karen Bladt
Adm. direktør	John Steen-Mikkelsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	0	0	0	0	0
Resultat før skat	15	31	35	38	23
Årets resultat	15	31	35	37	23
Samlede aktiver	353	383	374	394	472
Egenkapital	349	379	371	390	469
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	4	9	9	10	5
Soliditetsgrad	99	99	99	99	99
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	0	0	0	0	0

Selskabet

Bornholmstrafikken Holding A/S har som eneste aktivitet en ejerandel på 50 pct. i den associerede virksomhed Danske Færger A/S. Bornholmstrafikken Holding A/S blev stiftet den 22. december 2010.

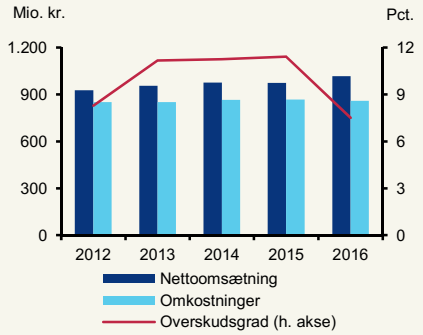
Bornholmstrafikken A/S blev sammen med Sydfynske A/S den 14. januar 2011 fusioneret med Danske Færger A/S med virkning fra 1. januar 2010, hvorved Bornholmstrafikken A/S og Sydfynske A/S blev opløst. Danske Færger A/S ejes efter fusionen af staten ved Bornholmstrafikken Holding A/S (50 pct.) og Clipper Group A/S (50 pct.).

Resultater

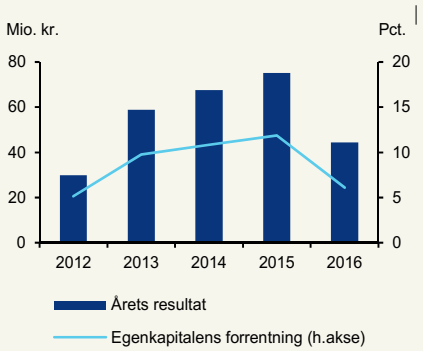
Bornholmstrafikken Holding havde ved udgangen af 2016 en egenkapital på 472 mio. kr., en nettoomsætning på 0 kr. og et overskud på 23 mio. kr. Overskuddet skyldes resultatet i den associerede virksomhed Danske Færger A/S, hvis udvikling beskrives i det følgende.

Danske Færger havde i 2016 en nettoomsætning på ca. 1 mia. kr., hvilket er en stigning på 4,5 pct. sammenlignet med 2015, *jf. figur 2.5*. Den øgede omsætning kan henføres til stigende aktivitet på de eksisterende ruter samt højere kontraktvederlag. Det højere kontraktvederlag kompenserer den politiske beslutning om sænkede billetpriser.

Figur 2.5
Danske Færger A/S
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.6
Danske Færger A/S
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter fra Danske Færger A/S samt egne beregninger.

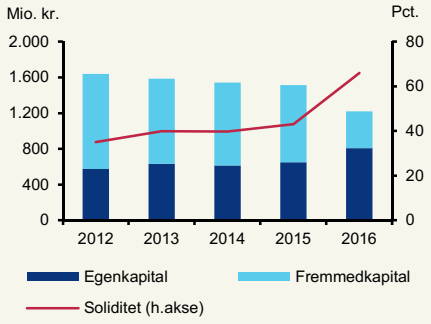
Danske Færgers samlede omkostninger var 860 mio. kr. i 2016, hvilket er et fald på 9 mio. kr. i forhold til 2015. Omkostningsreduktionen skyldes primært et fald i af- og nedskrivninger i forhold til 2015 på 24 mio. kr. samt et fald i bunkeromkostninger på 2,1 pct. Faldet modsvares delvist af øgede driftsomkostninger som følge af forberedelse af afslutning af Bornholm kontrakten i 2018.

Årets resultat for 2016 udgjorde et overskud på 44 mio. kr. mod 75 mio. kr. i 2015, *jf. figur 2.6*. Det hænger sammen med, at Danske Færger i 2016 har afhændet to færger, M/F Povl

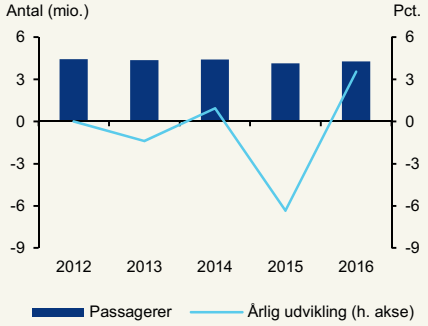
Anker og H/F Leonora Christina. I forbindelse med afhændelsen af disse aktiver er der realiseret et nettotab på 82 mio. kr. Rederiet har vurderet, at HF Leonora Christina ikke kunne bruges på rederiets fremtidige ruter, hvorfor færgen blev sat til salg for at fjerne en betydelig finansiel risiko ved udgangen af 31. august 2018. Salget af Leonora gav tillige rederiet mulighed for at indfri en restgæld i skibet.

Egenkapitalen i Danske Færger steg i 2016 med 23,7 pct. til 806 mio. kr., *jf. figur 2.7*. Egenkapitalen er påvirket positivt med netto 110 mio. kr. som følge af fald i den negative dagsværdi af finansielle kontrakter til sikring af prisen på fremtidigt køb af bunkers samt lavere dagsværdi på kontrakter til sikring af fast rente på lån. Den stigende egenkapital samt et fald i samlede aktiver som følge af frasalg medførte en markant stigning i soliditetsgraden, som steg med 23,0 pct.-point til 66,0 pct.

Figur 2.7
Danske Færger A/S
Kapitalstruktur



Figur 2.8
Danske Færger A/S
Passagerer og årlig udvikling



Kilde: Årsrapporter fra Danske Færger A/S samt egne beregninger.

Danske Færger har ikke udbetalt udbytte for 2016. Selskabet forventer et resultat for 2017 i størrelsesordenen 80 til 95 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab har været begrundet i et ønske om at sikre forsyningssikkerhed af færgetransport til Bornholm.

Målsætning: Bornholmstrafikken Holding's formål er at drive rederivirksomhed og anden virksomhed, som har forretningsmæssig sammenhæng med rederivirksomhed, herunder eje kapitalandele i andre selskaber, der driver rederivirksomhed. Selskabet skal herigennem overholde den Transport-, Bygnings- og Boligministeriet påhvilende forpligtelse til at sikre den samfundsbegrundede færgebetjening med passagerer, post og gods til og fra Bornholm i overensstemmelse med lov om færgefart § 2, stk.6.

Finansielle mål: For at understøtte Bornholmstrafikken Holding's målsætning har staten for sit vedkommende fastsat en række finansielle mål for Danske Færger A/S, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.2.* De økonomiske mål er opstillet på baggrund af selskabets nuværende forretningsgrundlag.

Tabel 2.2
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	**2016**	**Mål**
Afkast af investeret kapital	9 pct.	10 pct.
Kapitalstruktur	**2016**	**Mål**
Soliditetsgrad	66 pct.	>30 pct.
Gearing	<0	<2,5
Udbyttepolitik		**Mål**
		50 pct. af årets resultat efter skat

Forretningsmæssig udvikling

I 2016 steg passagertrafikken 3,6 pct., *jf. figur 2.8.* Stigningen i passagertrafikken er drevet af en positiv udvikling på alle ruter, hvor SamsøFærgen har haft den største procentvise vækst i passagertrafikken på 7,0 pct. De sidste fire måneder af regnskabsåret var især positivt påvirket af prisreduktionerne på de fire ø-ruter, hvilket også medførte en stigning i antallet af passagerer.

I 2016 har Danske Færger genvundet besejling af Langelandsruten mellem Spodsbjerg og Tårs. Danske Færger bød på besejling af færgeruten, der udbydes af Sund & Bælt, og indgik i december 2016 en ny 10-årig kontrakt med Sund & Bælt – A/S Storebælt om fortsat besejling af ruten frem til 1. maj 2028.

Danske Færger vil ved udgangen af august 2018 ophøre med den samfundsbegrundede besejling af Bornholm, da den nuværende kontrakt udløber, og selskabet ikke har genvundet kontrakten. Salget af de to færger, M/F Povl Anker og H/F Leonora Christina, skal ses i lyset i af ophævelsen af kontrakten. Begge færger er i forbindelse med salget bareboat chartret af Danske Færger frem til udløb af den nuværende kontrakt. Som følge heraf vil selskabet ligeledes flytte hovedkontoret væk fra Bornholm og tættere på den fortsatte aktivitet. I den forbindelse vil selskabet ligeledes tilpasse organisationen. Yderligere vil selskabet afsøge muligheder for at udvide Danske Færgers nuværende rutenet, enten med eksisterende tonnage eller med ny eller indchartret tonnage.

De væsentligste finansielle risikofaktorer for Danske Færger er knyttet til udviklingen i bunkerudgifter, ved stigende priser i USD og en stigende USD-kurs, samt udviklingen i renteniveauet på den langsigtede gæld til finansiering af færger.

2.3 DanPilot

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.danpilot.dk
Adresse:	Havnepladsen 3A 5700 Svendborg
Tlf.:	63 25 66 00

Formål:

Selskabets formål er at foretage lodsninger i henhold til lodsloven. DanPilot kan desuden levere ydelser som nævnt i lodslovens § 20, stk. 1 og stk 2 og andre maritime ydelser.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Søren Jespersen
Næstformand	Marianne Granhøj
Medlem	Pernille Dahlgaard
Medlem	Henrik Bach Mortensen
Medlem *	Peter Herskind
Medlem	Ole Philipsen
Medlem *	Claus L. Kristensen
Medlem *	Søren H. Vaag
Adm. direktør	Gert Frost

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	347	365	392	402	411
Driftsresultat (EBIT)	18	19	25	4	11
Årets resultat	-2	13	20	3	11
Samlede aktiver	113	192	207	212	209
Egenkapital	-45	82	102	105	116
Pct.					
Overskudsgrad	5	5	6	1	3
Afkastningsgrad	16	12	12	2	5
Egenkapitalens forrentning	-	69	22	3	10
Soliditetsgrad	-40	43	49	50	56
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	-	287	291	312	322

Selskabet

DanPilot er pr. 1. januar 2013 omdannet til en selvstændig offentlig virksomhed. Frem til 2011 var det dengang statslige lodsvæsen en del af Farvandsvæsenet under Forsvarsministeriet.

DanPilots hovedaktivitet er lodsning af skibe i transit mellem Østersøen og Nordsøen (transitlodsninger) samt lodsning af skibe ind og ud af danske havne (havnelodsninger).

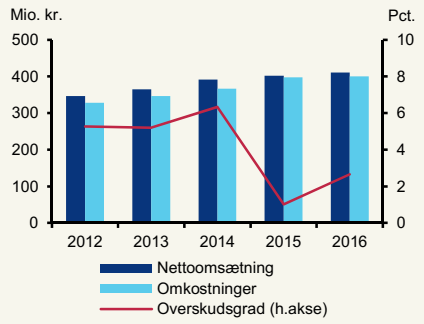
DanPilots opgaver er fastsat i lodsloven, hvoraf det fremgår, at DanPilot, inden for et fastsat varsel er forpligtet til at stille lods til rådighed for skibe, som anmoder om det, eller som er omfattet af lodspligt. Ud over dette driver DanPilot selvstændigt et opsøgende arbejde for at få flere til at tage lods, så sejladssikkerheden øges.

DanPilot har siden december 2006 været konkurrenceudsat på segmentet for havnelodsninger. 2016 er første år, hvor transitlodsninger har været konkurrenceudsat.

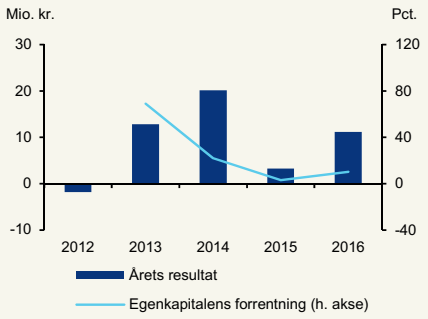
Resultater

DanPilot havde i 2016 en omsætning på 411 mio. kr., hvilket er en stigning på 2,2 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.9*. Stigningen er drevet af nye aktiviteter i Grønland samt prisjusteringer på havnelodsningssegmentet.

Figur 2.9
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.10
Resultat og egenkapitalforrentning



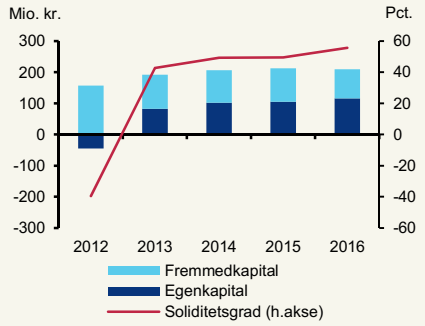
Anm.: DanPilot er i regnskabsåret 2015 blevet en koncern pga. anskaffelse af et datterselskab, hvorfor tallene fra 2015 er koncerntal og tallene fra 2014 og tidligere er moderselskabstal og derfor ikke fuldt sammenlignelige.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

De samlede omkostninger inkl. afskrivninger steg med ca. 2 mio. til 400 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på ca. 0,5 pct. i forhold til 2015. Stigningen er primært drevet af de nye aktiviteter i Grønland. I forhold til 2015 er personaleomkostninger og øvrige eksterne omkostninger steget med ca. 22 mio. kr., mens afskrivninger er reduceret med 20 mio. kr. Den nævnte stigning er også her væsentligt påvirket af aktiviteterne i Grønland.

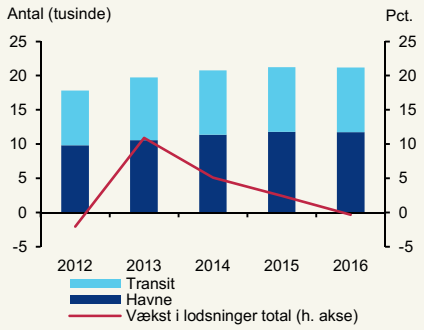
DanPilot fik et resultat efter skat på 11 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 8 mio. kr. i forhold til 2015, *jf. figur 2.10*. Overskuddet udgøres af et underskud på havnelodsningssegmentet på 36 mio. kr. samt et overskud på transitlodsnings- og servicesegmentet på henholdsvis 44 mio. kr. og 3 mio. kr.

Selskabets egenkapital steg fra 105 mio. kr. i 2015 til 111 mio. kr. i 2015 svarende til en stigning på 10,6 pct., *jf. figur 2.11*. Stigningen skyldes, at årets resultat blev benyttet til at styrke egenkapitalen. Soliditetsgraden er som følge heraf steget 6 pct.-point i 2016.

Figur 2.11
Kapitalstruktur



Figur 2.12
Lodsninger



Anm.: Fra 2014 betegnes gennemsejlingslodsninger som transitlodsninger, og regionallodsninger betegnes havnelodsninger. Den procentuelle vækst afviger marginalt fra de i årsrapporten oplyste.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

DanPilot udbetaler ikke udbytte for 2016.

I 2017 forventes et resultat efter skat på niveau med det i 2016 samt et lille fald i omsætningen i forhold til 2016 som følge af konkurrenceudsættelsen på transitlodsninger.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab er begrundet i forsyningspligten af lodsning i danske farvande, som er fastlagt i lodsloven.

Målsætning: Statens målsætning for DanPilot er, at selskabet drives på et forretningsmæssigt grundlag og med effektivitet og værdiskabelse for øje. Det indebærer imidlertid ikke, at DanPilot har til formål at generere profit til sin ejer. Det er således forudsat i lov om DanPilot, at eventuelle overskud over tid vil skulle føres tilbage til brugerne af lodsydelsen gennem skarpere lodspriser, ligesom det er forudsat, at prissætningen på nogle af de lodsninger, DanPilot har forsyningspligt på, kan ske på baggrund af andre parametre end markedsprisen.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til DanPilot's målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål og mål for kapitalstruktur, *jf. tabel 2.3.*

Det langsigtede måltal for selskabets kapitalstruktur frem mod 2020 er fastsat i forhold til de nu kendte konsekvenser af de påtænkte investeringer i nyt materiel mv. Målsætningen kan justeres, hvis fx DanPilots økonomiske forudsætninger ændrer sig. Da det ikke er målsætningen med DanPilot, at selskabet over tid skal give afkast, er der ikke fastsat en udbyttepolitik for selskabet.

Tabel 2.3
Statens langsigtede afkastmål og mål for kapitalstruktur

Afkast	**2016**	**Mål 2020**
Overskud efter skat	11 mio. kr.	<19,5 mio. kr.[1)]
Kapitalstruktur		**Mål 2020**
Soliditetsgrad	56 pct.	50 pct.

1) DanPilot har frem til 2016 haft monopol på dele af sin forretning, og selskabet skal hvile i sig selv. Da hele lodsmarkedet konkurrenceudsættes i løbet af de næste år, skal selskabets egenkapital rustes hertil, hvorfor målsætningen for 2020 er et resultat over 0 kr. men samtidigt mindre end 19,5 mio. kr. Målsætningen kan justeres, hvis fx DanPilots økonomiske forudsætninger ændrer sig.

Forretningsmæssig udvikling

Antallet af havne- og transitlodsninger er stort set uændret i forhold til 2015, *jf. figur 2.12.* Ved indgangen til regnskabsåret var forventningen ellers, at antallet af lodsninger ville falde.

Som følge af ny lodslov i 2014 vil der fra 2016 gradvist blive implementeret konkurrence på transitlodsningsområdet frem mod fuld konkurrence i 2020. DanPilots omsætning stammer i overvejende grad fra transitsegmentet, der i 2016 udgjorde 71,4 pct. af omsætningen.

DanPilot udarbejdede blandt andet som følge heraf en ny strategiplan i 2014 med fokus på at øge sin konkurrencedygtighed overfor potentielle nye konkurrenter. Derudover skulle strategiplanen samtidig øge sikkerheden i DanPilots lodsning af skibe.

DanPilot igangsatte implementeringen af strategien i 2015, og strategien vil blive opdateret i 2017.

2.4 Dansk BiblioteksCenter A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	39 pct.
Hjemmeside:	www.dbc.dk
Adresse:	Tempovej 7-11 2750 Ballerup
Tlf.:	44 86 77 77

Formål:

Selskabets formål er at levere informationsservice til den samlede biblioteksektor omfattende såvel forsknings- som folke- og skolebiblioteker.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Peter Isbrand Jacobsen
Næstformand	Ivan Knud Sørensen
Medlem	Peder Christian Kierkegaard
Medlem	Erik Lauritzen
Medlem	Ib Bruno Stenmann Valsborg
Medlem*	Christian Boesgaard
Medlem*	Hans Erik Sørensen
Medlem*	Hanne Lydom Thomsen
Adm. direktør	Heddi Mortensen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	155	157	154	159	155
Driftsresultat (EBIT)	7	5	6	9	5
Årets resultat	5	4	4	6	4
Samlede aktiver	62	64	66	69	76
Egenkapital	31	34	38	44	48
Pct.					
Overskudsgrad	4	3	4	6	4
Afkastningsgrad	11	8	9	14	8
Egenkapitalens forrentning	18	11	11	15	8
Soliditetsgrad	49	54	58	65	64
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	160	161	157	152	150

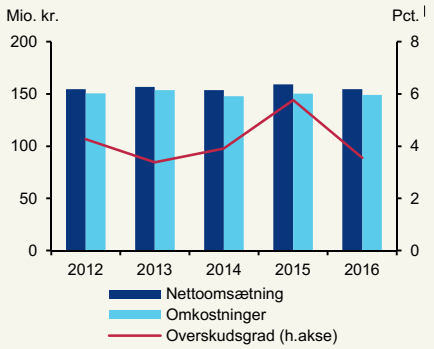
Selskabet

Hovedaktiviteten i Dansk BiblioteksCenter A/S er bibliografisk registrering, herunder udarbejdelse af den danske nationalbibliografi samt salg og formidling af bibliografiske data i primært elektronisk form. Dansk BiblioteksCenter A/S driver og udvikler den bibliografiske og systemmæssige infrastruktur til bibliotekerne i Danmark.

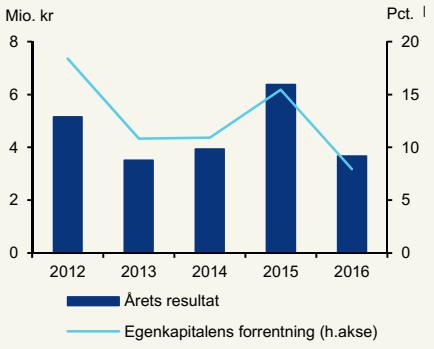
Resultater

Dansk BiblioteksCenter havde i 2016 en omsætning på 155 mio. kr., hvilket er et fald på 3,0 pct. sammenlignet med 2015, *jf. figur 2.13*. Faldet kan henføres til indførelsen af det nye fælles biblioteksystem med deraf følgende udfasning af en række produkter.

Figur 2.13
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.14
Resultat og egenkapitalforrentning



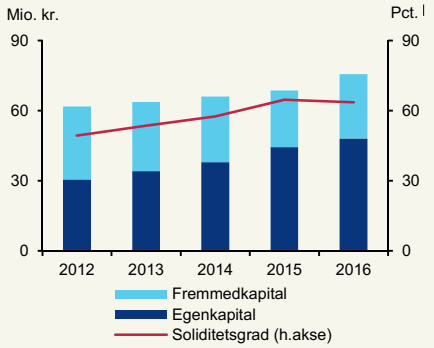
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

De samlede omkostninger faldt fra 150 mio. kr. i 2015 til 149 mio. kr. i 2016. Faldet kan henføres til lavere omkostninger til råvarer og hjælpematerialer samt mindre af- og nedskrivninger. Faldet i omkostningerne modsvares delvist af en stigning i personaleomkostningerne på 4 mio. kr.

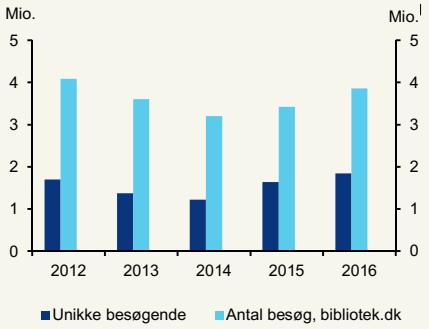
Årets resultat efter skat udgjorde 3,7 mio. kr. i 2016, hvilket er et fald på 2,7 mio. kr. i forhold til 2015, *jf. figur 2.14.* Det lavere overskud sammenlignet med sidste år skyldes primært, at overskuddet var ekstraordinært højt i 2015 grundet omkostningsopbremsning som følge af, at selskabet forventede et omsætningsfald pga. overgangen til det fælles biblioteksystem (FBS). Overskudsgraden faldt med 2,2 pct.-point til 3,6 pct., og egenkapitalens forrentning faldt med 7,5 pct.-point til 7,9 pct.

Resultatet for 2016 overføres til egenkapitalen, der som følge heraf stiger fra 44,4 mio. kr. til 48,1 mio. kr. *jf. figur 2.15.*

Figur 2.15
Kapitalstruktur



Figur 2.16
Besøg på bibliotek.dk



Kilde: Årsrapporter, www.danmarksbiblioteksindex.dk samt egne beregninger.

Ligesom tidligere år udbetaler selskabet ikke udbytte for 2016.

Selskabet forventer et driftsresultat i 2017, der ligger markant under niveauet i 2016. Dette kan henføres til indførelsen af et nyt fælles nationalt biblioteksystem, hvilket bevirker, at en række produkter udgår. I 2017 forventes en omsætning på ca. 146 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale.

Rationalet for statens ejerskab er begrundet i, at selskabet bl.a. tilvejebringer infrastruktur til de offentlige biblioteker og varetager opgaver af samfundsmæssig betydning (bibliografisk registrering).

Staten har ikke fastsat finansielle mål for selskabet.

Forretningsmæssig udvikling

Selskabets strategiske fokus er at skabe det digitale grundlag for formidlingen af bibliotekernes tilbud. Det sker bl.a. gennem produktion af metadata i form af den danske nationalbibliografi og bibliotekskatalogisering til primært folke- og skolebiblioteker.

En af selskabets øvrige opgaver er drift og udvikling af bibliotek.dk, som er en webportal, der giver adgang til at søge i alle materialer, der findes på offentlige biblioteker. Bibliotek.dk har 3-4 mio. besøg på et år fordelt på ca. 1,5 mio. unikke besøgende, *jf. figur 2.16.*

Hovedfokus for Dansk BiblioteksCenters aktuelle udviklingsprojekter er, at:

- Drive og udvikle den nationale databrønd og et stort antal webservices, der er rygraden i biblioteksinfrastrukturen, bl.a. i Danskernes Digitale Bibliotek.
- Understøtte det fælles bibliotekssystem (FBS) med de nationale services).
- Udvikle infrastrukturen, så det er lettere at bygge apps og tynde mobilvenlige biblioteks-grænseflader samt skabe grundlaget for fælles login på tværs af bibliotekstjenester.

Dansk BiblioteksCenter deltager i udviklingsfællesskaber med bibliotekerne og andre samarbejdspartnere. Dansk BiblioteksCenter udvikler i open source.

Udviklingen på biblioteksmarkedet er generelt præget af digitalisering og internationalisering med inspiration fra Big Data. Dansk BiblioteksCenter udvikler og tilpasser derfor løbende sine kompetencer på internationalt niveau, ligesom det er væsentligt for virksomheden, at den nuværende ekspertise i bibliografisk registrering og it-udvikling af biblioteksrettede applikationer vedligeholdes og videreudvikles.

2.5 Dansk Jagtforsikring A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	51 pct.
Hjemmeside:	www.danskjagtforsikring.dk
Adresse:	Frederiksberggade 16 1459 København K c/o Nielsen og Nørager Advokatpartnerselskab
Tlf.:	33 11 07 47

Formål:

Selskabets formål er at drive ansvarsforsikring i henhold til lov om jagt- og vildtforvaltning (§ 44) og Miljøministeriets fastsatte retningslinjer.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Henrik Frost Rasmussen
Medlem	Leif Brandi Bach
Medlem	Ivan Tage Steen Sørensen
Adm. direktør	Michael Steen Wiisbye

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning[1)]	5	5	5	3	5
Driftsresultat (EBIT)[2)]	5	0	1	1	-2
Årets resultat	5	0	2	1	-1
Samlede aktiver	42	44	45	47	49
Egenkapital	35	36	37	38	38
Pct.					
Overskudsgrad[3)]	81	-1	19	20	-25
Afkastningsgrad	11	0	2	2	-3
Egenkapitalens forrentning	14	1	5	3	-1
Soliditetsgrad	85	81	82	82	77
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	1	1	1	1	1
Erstatningsprocent[4)]	24	-60	-31	-7	-66

1) Præmieindtægter for egen regning.
2) Forsikringsteknisk resultat.
3) Forsikringsteknisk resultat i pct. af bruttopræmieindtægter.
4) Erstatningsudgifter for egen regning i pct. af præmieindtægter.

2.6 Danske Spil

Selskabsdata

Ejerandel:	80 pct.
Hjemmeside:	www.danskespil.dk
Adresse:	Korsdalsvej 135 2605 Brøndby
Tlf.:	36 72 00 11

Formål:

Selskabets formål er at foranstalte lotterier, væddemål og øvrige spil samt anden virksomhed i forbindelse hermed.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Peter Gæmelke
Næstformand	Søren Møller
Medlem*	Stig Andersen
Medlem	Karen Sofie Hansen-Hoeck
Medlem*	Malene Hyldig
Medlem*	Peter Jayatissa
Medlem	Ronnie Job
Medlem	Niels Nygaard
Medlem	Majken Schultz
Adm. direktør	Susanne Mørch Koch

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Bruttospilleindtægt[1)]	4.117	4.469	4.473	4.701	4.900
Statsafgifter	322	494	509	561	558
Nettoomsætning[2)]	3.795	3.975	3.964	4.140	4.342
Driftsresultat (EBIT)	2.429	2.210	2.076	2.140	2.242
Årets resultat	1.854	1.655	1.560	1.615	1.733
Samlede aktiver	1.732	1.667	2.125	2.342	2.557
Egenkapital	689	981	1.321	1.430	1.552
Pct.					
Overskudsgrad[3)]	59	49	46	46	46
Afkastningsgrad	165	130	109	96	92
Egenkapitalens forrentning	396	198	136	117	116
Soliditetsgrad	39	59	62	61	61
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	295	311	381	396	439

Anm.: CEGO-koncernen indgår i regnskabstallene for 2014 fra 1. juli 2014. Swush.com ApS indgår i regnskabstallene for 2015 fra 1. juli 2015.
1) Samlede spilleindtægter fratrukket præmier og gevinstafgifter.
2) Nettoomsætning er opgjort som bruttospilleindtægter fratrukket statsafgifter.
3) Overskudsgrad er udregnet som driftsresultat (EBIT) over bruttospilleindtægter.

Selskabet

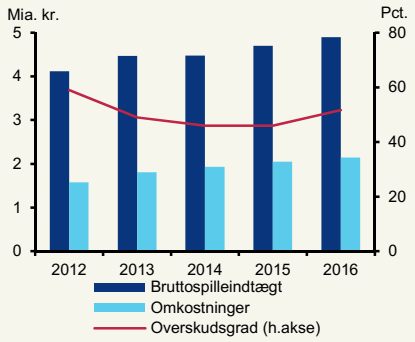
Danske Spil udbyder spil via datterselskaber. Dette sker i henhold til tilladelser udstedt af Spillemyndigheden i medfør af lov om spil. Selskabets forretningsområder omfatter lotteri, onlinekasino, væddemål, herunder spil på heste- og hundevæddeløb samt spilleautomater. En række af disse spil udbydes i konkurrence med andre spiludbydere med tilladelse under den nye danske spillelovgivning.

Den danske stat har en ejerandel svarende til 80 pct., mens DIF og DGI hver ejer 10 pct.

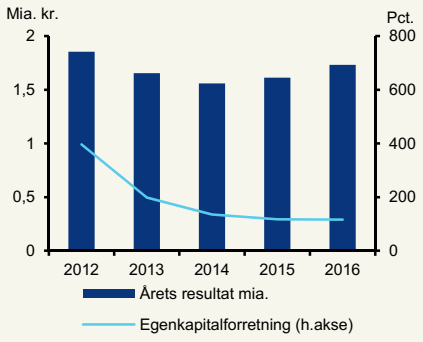
Resultater

Danske Spil havde i 2016 bruttospilleindtægter på 4,9 mia. kr., hvilket er ca. 200 mio. kr. mere end i 2015, *jf. figur 2.17*. Den positive udvikling i bruttospilleindtægten kan henføres til en fremgang for alle segmenter i Danske Spil koncernen, hvor fremgangen i Danske Lotteri Spil i særlig grad bidrager. Desuden indgår Swush.com i hele regnskabsåret for 2016 modsat 2015, hvor datterselskabet alene indgik med seks måneder.

Figur 2.17
Bruttospilleindtægter og omkostninger



Figur 2.18
Resultat og egenkapitalforrentning



Anm.: Den angivne bruttospilleindtægt er ekskl. indtægter fra "Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver" samt "Andre driftsindtægter".
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Danske Spils omkostninger steg i 2016 med 91 mio. kr. svarende til en stigning på 4,4 pct. i forhold til 2015. Den samlede stigning kan blandt andet henføres til en stigning i andre spille-relaterede omkostninger på 21 mio. kr. som følge af stigende aktivitet samt en stigning i personaleomkostninger på 32 mio. kr., der ligeledes er en følge af den stigende aktivitet samt it-investeringer.

Årets resultat for 2016 udgjorde 1,7 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 7,3 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.18*. Stigningen skyldes især fremgang i Danske Lotteri Spil.

Danske Spil har fire datterselskaber, hvoraf Danske Lotteri Spil bidrager med størstedelen af koncernens bruttospilleindtægter, *jf. tabel 2.4*. Bruttospilleindtægten for Danske Lotteri Spil steg med 4,1 pct. i 2016 sammenlignet med 2015. Stigningen kan forklares ved en fortsat vækst i talspillene (Eurojackpot, Onsdags Lotto, Lotto), hvor man i 2016 havde den største samlede pulje for de tre spil nogensinde svarende til 800 mio. kr.

Danske Licens Spil oplevede ligeledes en stigning i bruttospilleindtægten i 2016 på 4,0 pct. i forhold til 2015. Dette er blandt andet et resultat af, at 2016 var et år præget af store sports-begivenheder, hvilket påvirkede Oddset positivt. EM i juni måned blev således den slutrunde med størst udbud af sportsspil i Danske Licens Spils historie.

Tabel 2.4
Segmentoplysninger, Danske Spil koncernen (ekskl. moderselskab)

Mio. kr.	Danske Lotteri Spil	Danske Licens Spil	Elite Gaming	CEGO	Swush.com[1)]
Bruttospilleindtægter					
2015	2.576	1.558	398	164	5
2016	2.681	1.621	399	186	13
Ændring	*4,1 pct.*	*4,0 pct.*	*0,4 pct.*	*13,4 pct.*	*-.[2)]*
Driftsresultat (EBIT)					
2015	1.664	444	18	47	3
2016	1.721	439	29	63	5
Ændring	*3,5 pct.*	*-0,9 pct.*	*62,0 pct.*	*34,3 pct.*	*-[2)].*

1) Swush.com er et datterselskab til Damske Licens Spil.
2) Swush.com indgår alene med 6 måneder i 2015, hvorfor tal for 2015 og 2016 ikke er sammenlignelige.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

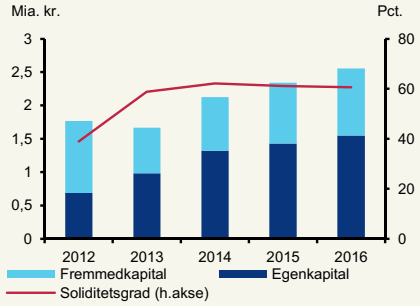
Elite Gamings bruttospilleindtægt for 2016 var stort set uændret sammenlignet med 2015. Driftsresultatet blev imidlertid væsentligt forbedret set i forhold til 2015. Dette skal dog ses i lyset af, at 2015 var præget af en efterbetaling til SKAT på 19 mio. kr.

CEGO-koncernen opnåede en bruttospilleindtægt på 186 mio. kr. og et driftsresultat på 47 mio. kr. Den samlede fremgang kan forklares ved fremgang for Spilnu.dk samt Komogvind.dk.

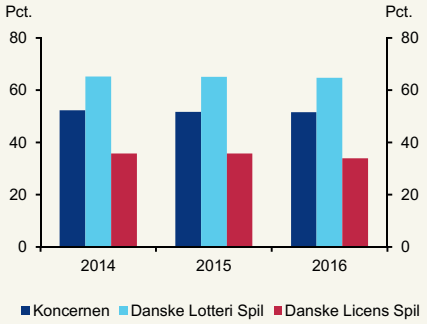
Swush.com oplevede vækst i 2016, hvilket dog er præget af helårseffekten for 2016 (Danske Spil opkøbte Swush.com i 2015, hvorfor datterselskabet i regnskabsåret 2015 alene indgik fra 1. juli). I forbindelse med EM i fodbold i juni måned havde Swush.com deltagerrekord, hvor flere end 200.000 deltagere satte deres eget drømmehold.

Danske Spils egenkapital steg fra 1,4 mia. kr. til 1,6 mia. kr. i 2016, *jf. figur 2.19*. Stigningen kan forklares ved en stigning i årets resultat samt oprettelsen af en reserve for udviklingsprojekter i henhold til nye årsregnskabsregler. Denne reserve kan ikke benyttes til udbytte, udlodning eller dækning af underskud.

Figur 2.19
Kapitalstruktur



Figur 2.20
Overskudsgrad opdelt på segment



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

I forbindelse med den delvise liberalisering af det danske spillemarked pr. 1. januar 2012 blev der indført nye regler for anvendelse af overskud fra Danske Spil. Reglerne indebærer, at overskuddet fra monopolspillene i Danmark (dvs. fra Danske Lotteri Spil) bidrager til at finansiere udlodningsmidlerne, som fordeles til bl.a. en række organisationer og formål inden for idræt, kultur, almennyttige formål mv. efter den såkaldte udlodningsmodel. Overskud fra de øvrige, konkurrenceudsatte datterselskaber samt overskud fra spil udenfor Danmark skal enten gå til konsolidering af kapitalgrundlaget i det pågældende datterselskab eller udbetales til staten som udbytte.

Danske Lotteri Spil formåede i 2016 at øge overskuddet med knap 100 mio. kr. sammenlignet med 2015 til gavn for udlodningsmodtagerne. I henhold til nye årsregnskabsregler skal Danske Spil imidlertid i 2016 binde 209 mio. kr. på egenkapitalen i en reserve for udviklingsprojekter, som således midlertidigt ikke kan udloddes. Efter henlæggelse af de 209 mio. kr. udgør Danske Spils bidrag til udlodningsmodtagerne for regnskabsåret 2016 godt 1,1 mia. kr.

Den negative effekt af reservebindingen for udlodningsmodtagerne vil blive neutraliseret via et ekstraordinært, statsligt tilskud svarende til reservebindingen. Dette tilskud udbetales til udlodningsmodtagerne under forudsætning af, at der sker en fuld modregning, når reservebindingen frigøres til udlodning i senere år.

Fra Danske Licens Spil, CEGO og Swush.com udbetales der 296 mio. kr. direkte til staten på baggrund af regnskabsåret 2016. Fra Danske Lotteri Spil og Danske Licens Spil udbetales endvidere 33 mio. kr. via staten til Grønland. Færøerne modtager 14 mio. kr.

På baggrund af de opnåede resultater i 2016 forventer Danske Spil i 2017 et niveau for bruttospilleindtægterne på 4,7-4,8 mia. kr., mens årets resultat i 2017 forventes at ligge i niveauet 1,5-1,6 mia. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Danske Spil kan opdeles på hhv. monopolaktiviteterne og de konkurrenceudsatte aktiviteter.

- Rationalet for statens ejerskab af de monopolbaserede aktiviteter er, at disse kan medvirke til finansiering af det danske foreningsliv gennem udlodning af overskud til velgørende formål.

- Rationalet for statens ejerskab af de konkurrenceudsatte aktiviteter er, at de foregår i naturlig forlængelse af monopolspillene. Derudover er der et ønske om at sikre, at der er et spilleselskab med en socialt ansvarlig tilgang til udbud af spil, der samtidig kan skabe et attraktivt afkast til staten.

Målsætning: Statens målsætning for Danske Spil er fastsat i Lov om Danske Spil A/S. Det følger heraf, at Danske Spil har en forretningsmæssig målsætning, hvilket indebærer, at Danske Spil skal skabe størst mulig værdi for dets aktionærer.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Danske Spils målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik*, jf. tabel 2.5.* Der opstilles finansielle mål mv. for hvert af Danske Spils datterselskaber, da disse har forskellige forretningsmodeller og risikoprofiler.

Tabel 2.5
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Selskab	Afkast	2016	Mål 2020
Danske Spil koncernen	EBITDA-grad[1)]	48 pct.	45 pct.
Danske Lotteri Spil	EBITDA-grad	64 pct.	64 pct.
Danske Licens Spil	EBITDA-grad	28 pct.	30 pct.
Elite Gaming	EBITDA-grad	11 pct.	13 pct.
CEGO-koncernen	EBITDA-grad	36 pct.	39 pct.

Selskab	Kapitalstruktur	2016	Mål 2020
Danske Spil koncernen	Soliditetsgrad	61 pct.	>40 pct.

Selskab	Udbyttepolitik	Mål
Danske Lotteri Spil	Udbytte	Årets resultat[2)]
Danske Licens Spil	Udbytte	80 pct. af årets resultat
Elite Gaming	Udbytte	2017: 70 pct. af årets resultat Fra 2018: 80 pct. af årets resultat
CEGO	Udbytte	80 pct. af årets resultat
Swush.com	Udbytte	80 pct. af årets resultat

Anm.: Der er ikke fastsat afkastmål for Swush.com, selskabets størrelse og aktivitet taget i betragtning.
1) EBITDA i forhold til bruttospilleindtægt.
2) Udbetales til udlodningsmodtagerne.

Forretningsmæssig udvikling

Det samlede danske spillemarked er et marked i vækst. Siden den delvise liberalisering i 2012 er bruttospilleindtægterne på spillemarkedet steget fra ca. 7,5 mia. kr. til ca. 8,9 mia. kr. i 2016. Fra 2015 til 2016 sås en stigning på 512 mio. kr. svarende til en stigning på 6,1 pct.

Markedsudviklingen efter den delvise liberalisering har samtidig været karakteriseret af, at monopolspillene (lotterier) har oplevet faldende markedsandele fra 44 pct. i 2012 til 37 pct. i 2016, mens de liberaliserede spil (væddemål og onlinekasino) omvendt har oplevet en stigning fra 27 pct. i 2012 til 42 pct. i 2016. Denne udvikling har konsekvenser for det samlede overskud i Danske Spil koncernen ikke mindst i lyset af, at profitabiliteten af de konkurrenceudsatte spil i Danske Spil er lavere end for monopolspillene, *jf. figur 2.20*.

Det liberaliserede spillemarked er således i vækst og havde i 2016 bruttospilleindtægter på 3,7 mia. kr. mod 3,3 mia. kr. i 2015. Fremgangen på 4,0 pct. i Danske Licens Spil i 2016 skal således også ses i lyset af, at den liberaliserede del af spillemarkedet er gået 11,4 pct. frem.

Udover at være i vækst er det liberaliserede marked samtidig præget af øget konkurrence, som har ført til kamp om markedsandele. Dette stiller øgede krav til spilleselskabernes evne

til at fastholde kunder og til at tilpasse sig markedsudviklingen, hvor spil i stigende grad flytter fra offlinekanaler i retning af online- og mobilspil.

Danske Spil har de seneste år opkøbt datterselskaber for at styrke sin position på det liberaliserede marked. Hertil kommer, at Danske Spil som led i sin 2020-strategi foretager væsentlige investeringer i selskabets it-systemer.

På monopolmarkedet har Danske Spil været udfordret af faldende omsætning i Danske Lotteri Spil siden den delvise liberalisering, men i både 2015 og 2016 er det dog lykkedes at skabe vækst i bruttospilleindtægt. Det er samtidig lykkedes DLO at fastholde sine markedsandele på monopolmarkedet siden 2012. Det indgår som strategisk indsatsområde i Danske Spils 2020 strategi, at vende det hidtidige fald i DLO til vækst.

Der er i januar 2017 indgået politisk aftale om en liberalisering af heste- og hundevæddeløb samt onlinebingo, som forventes at træde i kraft pr. 1. januar 2018. Dette vil betyde, at Danske Lotteri Spil fra 2018 ikke længere vil have monopol på udbud af disse spil, idet andre udbydere med tilladelse således også vil kunne udbyde spillene mod betaling af afgift og gebyr til staten. Danske Spil vil efter liberaliseringen have mulighed for at udbyde spillene via de konkurrenceudsatte datterselskaber.

2.7 Det Danske Klasselotteri A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.klasselotterriet.dk
Adresse:	Rådhuspladsen 2 1550 København V
Tlf.:	33 14 09 00

Formål:

Selskabets formål er at drive klasselotteri

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Jutta af Rosenborg
Medlem	Anders Blauenfeldt
Medlem	Tore Pein Jensen
Medlem	Linda Nielsen[1)]
Adm. direktør	Elisabeth Rask Jørgensen

1) Linda Nielsen forventes at udtræde af bestyrelsen på selskabets generalforsamling i juni 2017.

Regnskabstal

	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
Mio. kr.					
Bruttospilleindtægter[1)]	237	234	248	252	261
Statsafgifter	42	42	44	44	45
Nettoomsætning[2)]	195	192	204	207	216
Driftsresultat (EBIT)	123	120	124	129	140
Årets resultat	101	96	98	101	107
Samlede aktiver	357	350	362	373	374
Egenkapital	187	182	185	189	195
Pct.					
Overskudsgrad[3)]	52	51	50	51	53
Afkastningsgrad	35	34	35	35	37
Egenkapitalens forrentning	55	52	53	54	56
Soliditetsgrad	52	52	51	51	52
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	42	39	34	30	27

Anm.: Det Danske Klasselotteri A/S' regnskabsår går fra 1. april til 31. marts.
1) Samlede spilleindtægter fratrukket gevinster.
2) Nettoomsætning er opgjort som bruttospilleindtægter fratrukket statsafgifter.
3) Overskudsgraden er udregnet som driftsresultat over bruttospilleindtægter.

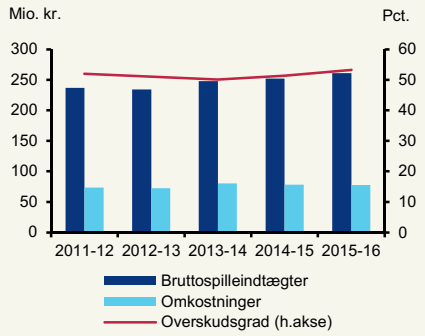
Selskabet

Det Danske Klasselotteri A/S udbyder klasselotteri efter tilladelse fra Spillemyndigheden.

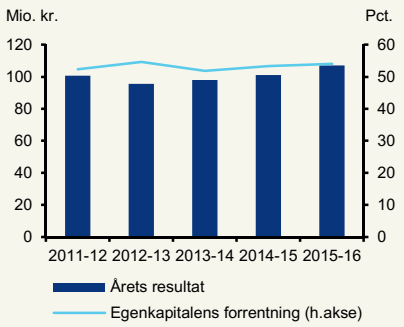
Resultater

Det Danske Klasselotteri A/S havde i regnskabsåret 2015-2016 en bruttospilleindtægt på 261 mio. kr., hvilket er en stigning på 9 mio. kr. sammenlignet med året før, *jf. figur 2.21.*

Figur 2.21
Bruttospilleindtægter og omkostninger



Figur 2.22
Resultat og egenkapitalforrentning

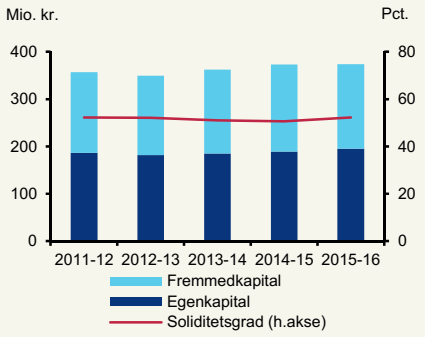


Anm.: Omkostninger indeholder forhandlerprovision, personaleomkostninger, af- og nedskrivninger, andre eksterne omkostninger samt andre spilrelaterede omkostninger.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

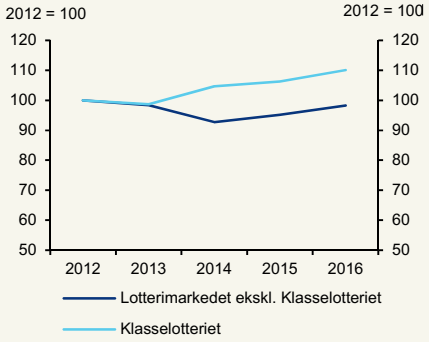
Klasselotteriets omkostninger var i 2015/2016 78 mio. kr. og dermed på samme niveau som i 2014/2015. Udgifter til forhandlerprovision faldt ca. 1 mio. kr. i 2015/2016, hvilket dog modsvares af en tilsvarende stigning i personaleomkostninger samt større af- og nedskrivninger.

De højere bruttospilleindtægter og konstante omkostninger resulterede i, at årets resultat steg med 6 mio. kr. i 2015-2016, svarende til en stigning på 6,0 pct. i forhold til året før, *jf. figur 2.22*. Egenkapitalens forrentning steg tilsvarende fra 2014-2015 til 2015-2016 med 1,7 pct.-point. til 55,8 pct. Soliditetsgraden i 2015-2016 steg med 1,6 pct.-point til 52,2 pct., *jf. figur 2.23*.

Figur 2.23
Kapitalstruktur



Figur 2.24
Bruttospilleindtægter på lotterimarkedet



Anm.: I figur 2.24 er Klasselotteriets bruttospilleindtægter i 2011-2012 sammenholdt med lotterimarkedet i 2012 som følge af at Klasselotteriets regnskabsår går fra 1. april til 31. marts. Det samme gør sig ligeledes gældende for de øvrige år.
Kilde: Årsrapporter, Spillemyndigheden samt egne beregninger.

På baggrund af resultatet for 2015-16 betaler selskabet 107 mio. kr. i udbytte til udlodningsmodtagerne, svarende til 100 pct. af årets resultat. Udlodningsmodtagerne udgøres blandt andet af en række organisationer og formål inden for idræt, kultur, almennyttige formål mv.

Selskabet forventer for regnskabsåret 2016-2017 et resultat før skat i niveauet 125 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for staten ejerskab er, at Klasselotteriet kan medvirke til finansiering af det danske foreningsliv gennem udlodning af overskud til godgørende formål.

Målsætning: Statens målsætning for Klasselotteriet er forretningsmæssig. Dette indebærer, at Klasselotteriet skal skabe største muligt overskud til gavn for udlodningsmodtagerne.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Klasselotteriets målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.6.*

Tabel 2.6
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	**2015-2016**	**Mål: 2016-2018**
Driftsresultat (EBIT)	139 mio. kr.	125-135 mio. kr.
Overskudsgrad	53 pct.	>50 pct.
Kapitalstruktur	**2015-2016**	**Mål 2020**
Soliditetsgrad	52 pct.	>40 pct.
		Mål
Udbyttepolitik		Årets resultat

Anm.: Overskudsgrad er defineret som driftsresultat i procent af bruttospilleindtægterne.

Forretningsmæssig udvikling

Der er ikke fri adgang til at udbyde klasselotteri. Klasselotteriet oplever ikke desto mindre fortsat konkurrence fra såvel øvrige monopolspil som nye spil på den liberaliserede del af spillemarkedet, hvor udbuddet af spil og brands i Danmark aldrig har været større. Den forøgede markedsføring af spil på det danske marked som følge af den delvise liberalisering af det danske spillemarked pr. 1. januar 2012 forventes således også i de kommende år at påvirke selskabets omsætning.

Selskabet har dog på trods af den delvise liberalisering og den dermed øgede konkurrence formået at fastholde en svag vækst i bruttospilleindtægterne, imens den generelle tendens for lotterimarkedet er, at bruttospilleindtægterne er faldende, *jf. figur 2.24.*

Selskabet har fokus på vedvarende at styrke sin position på det danske spillemarked, at være et attraktivt og stærkt alternativ til de i øvrigt udbudte spil og at understøtte og styrke danskernes opfattelse heraf. For første gang i 260 år lancerer Klasselotteriet i 2017 et nyt spil, ”Nabolotteriet”, hvor spilleren spiller på sin folkeregisteradresse.

Klasselotteriet forventer, at der i de kommende år vil være behov for ny- og videreudvikling på it- og marketingområdet. Investeringerne og omkostningerne vil derfor stige for disse områder. Ressourcerne vil blandt andet gå til udvikling og implementering af ”Nabolotteriet”. Den allerede igangsatte implementering af CMS system og IT-platform vil fortsætte i de kommende år.

Udbyttet fra Det Danske Klasselotteri indgår i udlodningen til udlodningsmodtagerne efter den såkaldt udlodningsmodel og bidrager derved til det danske foreningsliv, kulturelle og almene formål mv.

2.8 DONG Energy A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	50,1 pct.
Hjemmeside:	www.dongenergy.com
Adresse:	Kraftværksvej 53 Skærbæk 7000 Fredericia
Tlf.:	99 55 11 11

Formål:

Selskabets formål er at drive virksomhed inden for energisektoren og dermed beslægtede formål.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Thomas Thune Andersen
Næstformand	Lene Skole
Medlem *	Hanne Steen Andersen
Medlem	Lynda Armstrong
Medlem *	Poul Dreyer
Medlem	Pia Gjellerup
Medlem *	Benny Gøbel
Medlem	Peter Korsholm
Medlem	Benny D. Loft
Medlem *	Jens Nybo Stilling
Adm. direktør	Henrik Poulsen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	67.179	73.105	67.048	70.843	67.113
Driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA)	8.639	15.004	16.389	18.484	25.616
Driftsresultat (EBIT)	-3.324	2.041	-1.177	-7.250	18.959
Årets resultat	-4.021	-993	-5.284	-12.084	13.213
Samlede aktiver	157.489	145.672	149.914	147.457	136.489
Egenkapital[1)]	33.421	31.599	41.736	32.090	39.106
Pct.					
Overskudsgrad	-5	3	-2	-10	28
Egenkapitalens forrentning[1)]	-11	-3	-14	-33	37
Soliditetsgrad[1)]	21	22	28	22	29
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	7.000	6.496	6.500	6.674	6.247

Anm.: Det bemærkes, at DONG Energy i årsregnskabet for 2016 jf. IFRS afrapporterer olie- og gasforretningen særskilt som en ophørende aktivitet som følge af målsætningen om afhændelse af området i 2017. Både fortsættende og ophørende aktiviteter afrapporteres samlet i indeværende publikation.

1) Der er korrigeret for hybridkapital og minoritetsinteresser.

Selskabet

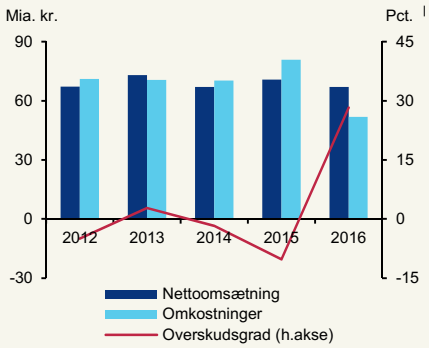
DONG Energy er en energivirksomhed, hvis primære forretningsområder er offshore vindenergi, el- og varmeproduktion, salg og distribution af el og gas samt energiløsninger og produktion af olie og naturgas. Aktiviteterne udøves hovedsagligt i Danmark og det øvrige Nordvesteuropa.

DONG Energy blev børsnoteret den 9. juni 2016. Efter børsnoteringen udgør statens ejerandel i selskabet 50,1 pct. De øvrige aktionærer er pr. 31. december 2016 New Energy Investment (kapitalfond administreret af Goldman Sachs), Capital Group, SEAS-NVE, ATP og PFA, ligesom en mindre andel af aktierne ejes af medarbejdere og private investorer.

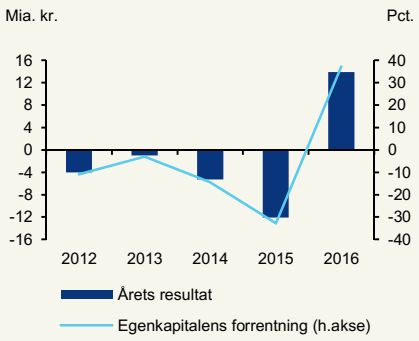
Resultater

DONG Energy inkl. ophørende aktiviteter omsatte i 2016 for 67,1 mia. kr., hvilket er et fald på 5,3 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.25.* Udviklingen kan primært henføres til et fald i olie- og gasproduktionen på 10,5 pct. i forhold til 2015 samt et lavere gassalg og fald i gasprisen på 29,3 pct. i forhold til 2015. Faldet modsvares delvist af en stigning i omsætningen i Wind Power divisionen, hvilket er resultatet af en højere omsætning fra entreprisekontrakter ved opførelse af transmissionsanlæg i Storbritannien, den tyske havmøllepark Gode Wind 1 samt den britiske Burbo Bank Extension.

Figur 2.25
Nettoomsætning og omkostninger[1)]



Figur 2.26
Resultat og egenkapitalens forrentning



1) Omkostninger er opgjort ekskl. "andre driftsomkostninger".
Kilde: Årsrapporter samt Finansministeriets egne beregninger.

Omkostningerne inklusiv af- og nedskrivninger faldt i 2016 med 28,9 mia. kr., hvilket svarer til et fald på 35,8 pct. i forhold til sidste år. Faldet i omkostningerne skal ses i lyset af, at der i 2016 var af- og nedskrivninger for 6,7 mia. kr. imod 25,7 mia. kr. i 2015. De store af- og nedskrivninger i 2015 var hovedsaligt inden for Oil & Gas-divisionen grundet store fald i olie- og gaspriser. Det resterende fald i omkostningerne skyldes primært et lavere vareforbrug i 2016, hvilket er resultatet af lavere gassalg.

I 2016 udgjorde DONG Energys resultat efter skat et overskud på 13,2 mia. kr. mod et underskud på 12,1 mia. kr. i 2015, *jf. figur 2.26.* Det forbedrede resultat skyldes engangsindtægter fra genforhandlinger af gaskøbskontrakter, avance ved frasalg af 50 pct. af to havvindmølleparker, højere aktivitet fra entreprisekontrakter samt frasalg af gasdistributionsnettet. Dertil kommer betydeligt mindre ned- og afskrivninger i forhold til 2015, hvor Oil & Gas-divisionen blev nedskrevet med 15,8 mia. kr.

Det positive resultat påvirker både egenkapitalens forrentning og overskudsgraden, og begge disse er forbedret i forhold til 2015. Udviklingen i den underliggende drift er ligeledes positiv, idet driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA) steg med 38,6 pct. til 25,6 mia. kr.

DONG Energy er inddelt i fire forretningsområder. I slutningen af 2016 offentliggjorde selskabet, at der er indledt en proces med henblik på at frasælge Oil & Gas-divisionen. I årsregnskabet for 2016 offentliggjorde selskabet en forventning om, at frasalget er gennemført i løbet af 2017. På den baggrund var Oil & Gas-divisionen i årsregnskabet for 2016 afrapporteret særskilt som ophørende aktivitet. Målsætningen om at afhænde Oil & Gas-divisionen skal ses i lyset af DONG Energys strategiske udvikling i retning af at blive en globalt førende virksomhed inden for vedvarende energi.

Omsætning og EBITDA steg med henholdsvis 5,9 og 5,7 mia. kr. for Wind Power-divisionen. *jf. tabel 2.7*. Drivkraften bag denne stigning er entreprisekontrakter samt frasalg af 50 pct. af Race Bank og Burbo Bank Extension. Bruttoinvesteringerne i divisionen udgjorde 12,4 mia. kr. i 2016. De største investeringer vedrørte konstruktion af de tyske havmølleparker Gode Wind 1 & 2 samt de britiske havmølleparker Burbo Bank Extension, Walney Extension, Hornsea 1 og Race Bank.

Bioenergy & Thermal Power-divisionens omsætning er stort set uændret i forhold til 2015, mens EBITDA faldt med 183 mio. kr. Bruttoinvesteringerne i divisionen voksede dog til 1,9 mia. kr. i 2016, og er gået til biomassekonverteringsprojekterne af Skærbæk-, Studstrup- og Avedøreværket samt opførelse af Renescience bioanlægget i Storbritannien. DONG Energy har i årsregnskabet for 2016 offentliggjort en målsætning om at være kulfri i 2023.

Tabel 2.7
Regnskab fordelt på forretningsområder

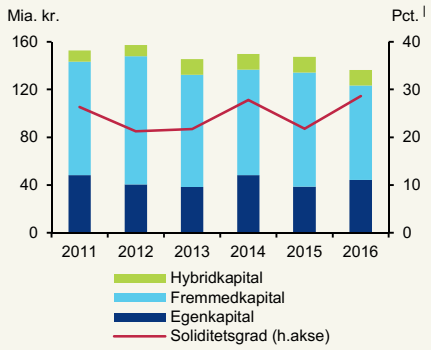
	Omsætning		EBITDA	
Mio. kr.	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**
Wind Power	16.505	22.428	6.151	11.867
Bioenergy & Thermal Power	5.178	5.149	283	100
Distribution & Customer Solutions	49.444	38.009	2.173	7.108
Oil & Gas (ophørende aktivitet)	12.770	10.530	9.754	6.507

Kilde: Årsrapporter.

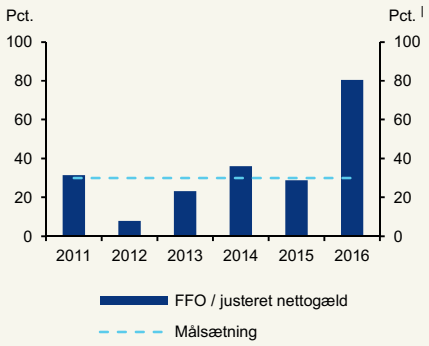
For Distribution & Customer Solutions faldt nettoomsætningen i 2016 med 11,4 mia. kr. til 38 mia. kr. Faldet skyldes hovedsaligt et 5,5 pct. lavere gassalg samt et fald i gasprisen på 29,3 pct. sammenlignet med 2015. EBITDA steg i 2016 med 4,9 mia. kr. til 7,1 mia. kr. Stigningen kan tilskrives engangsbeløb fra genforhandlinger af gaskøbskontrakter og engangskompensationer på i alt 4,3 mia. kr.

Egenkapitalen i DONG Energy korrigeret for hybridkapital og minoritetsinteresser steg med 7,0 mia. kr. i 2016 og udgør nu 39,1 mia. kr. *jf. figur 2.27.* Stigningen kan henføres til det positive resultat for året. Herudover faldt den rentebærende nettogæld fra 9,2 mia. kr. i 2015 til 3,5 mia. kr. i 2016, hvilket primært skyldes positivt frit cash flow fra både de fortsættende ophørende aktiviteter. Nøgletallet FFO relativt til den justerede nettogæld, som afhænger af selskabets kapitalstruktur, er på 80,5 i 2016, hvilket er langt over målsætningen på 30 pct. *jf. figur 2.28*.

Figur 2.27
Kapitalstruktur



Figur 2.28
FFO[1)] i forhold til justeret nettogæld



1) FFO = Funds From Operation, opgjort for fortsættende aktiviteter.
Kilde: Årsrapporter samt Finansministeriets egne beregninger.

I overensstemmelse med selskabets udbyttepolitik bliver der i foråret 2017 udbetalt 2,5 mia. kr. i udbytte for 2016 til aktionærerne. Heraf modtog staten et udbytte på 1,3 mia. kr.

I 2017 forventer DONG Energy, at EBITDA for fortsættende aktiviteter vil ligge i størrelsesordenen 15-17 mia. mod 19,1 mia. kr. i 2016 At DONG Energy forventer et lavere EBITDA i 2017 end det, der blev realiseret i 2016 skyldes, at virksomheden ikke forventer engangsindtægter i 2017 i samme størrelsesorden som dem der har været i 2016. Bruttoinvesteringerne i 2016 udgjorde 15,0 mia. kr. for de fortsættende aktiviteter og de forventes øget til 18-20 mia. kr. i 2017, hvoraf størstedelen af investeringerne vil tilgå Wind Power-divisionen.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Der er indgået politisk aftale om, at staten skal bibeholde majoriteten af aktierne indtil mindst 2020, med mindre parterne aftaler andet. Statens ejerandel kan herefter kun ændres yderligere, hvis alle parterne er enige herom.

Målsætning: Målsætningen for statens ejerskab i DONG Energy er forretningsmæssig. Dette indebærer, at selskabet skal sikre størst mulig værdi for dets aktionærer, herunder den danske stat.

De klima- og energipolitiske målsætninger som staten har, er indkapslet i sektorreguleringen, og skal således ikke opnås gennem ejerskabet af DONG Energy.

Finansielle mål: DONG Energy har offentliggjort en række strategiske målsætninger frem mod 2023. Selskabets resultater i 2016 for disse parametre fremgår af tabel 2.8. Det bemærkes, at målsætningerne kun indeholder selskabets fortsættende aktiviteter.

Tabel 2.8
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast af investeret kapital (ROCE)[1)]	**2016**	**Mål 2017-2023**
Alle fortsættende aktiviteter	24,4 pct.	12-14 pct.
Wind Power-divisionen	16,5 pct.	13-15 pct.
DCS-divisionen	75,8 pct.	9-11 pct.
Kapitalstruktur		
Funds From Operation (FFO) / justeret nettogæld[1)]	80,5 pct.	>30 pct.[2)]
Kreditvurdering	BBB+/Baa1	BBB+/Baa1[2)]
Øvrige udvalgte strategiske mål		
Udbygge den installerede offshore vindkapacitet til 11-12 GW inden udgangen af 2025 (nuværende kapacitet er 3,6 GW)		
Ophøre med at bruge kul fra 2023		
Udbyttepolitik		
DONG Energy udbetalte 2,5 mia. kr. i udbytte for heläret 2016. I de følgende år frem mod 2020 er det målsætningen at øge det årlige udbytte med en høj encifret sats i forhold til udbyttet det forrige år. Udbyttepolitikken er underlagt målsætningen om at bevare en Baa1/BBB+ rating.		

1) Opgjort for fortsættende aktiviteter.
2) Målsætningen er gældende for alle år.
Kilde: Årsrapporter.

Forretningsmæssig udvikling

Årets driftsresultat før renter, skat og af- og nedskrivninger er steget og afspejler engangsindtægter fra genforhandlinger af gaskøbskontrakter, avance ved frasalg af 50 pct. af to havvindmølleparker, højere aktivitet fra entreprisekontrakter samt frasalg af gasdistributionsnettet. Det justerede afkast på den investerede kapital for fortsættende aktiviteter er som konsekvens heraf øget til 24,4 pct. i 2016 mod 5,9 pct. i 2015.

De senere års strategi om udbygning af Wind Power-divisionen er blevet fastholdt i 2016. Omsætningen er steget betydeligt på dette forretningsområde, og EBITDA udgjorde i 2016 46,5 pct. af virksomhedens samlede EBIDTA. 80,4 pct. af selskabets investerede kapital var i Wind Power-divisionen i 2016. Disse andele forventes at stige yderligere i fremtiden i takt med, at flere af DONG Energys havvindmølleparker bliver operative og udbygningen af havvindsforretningen fortsættes.

DONG Energy er i dag verdens førende havvindsselskab og er derfor stærkt positioneret til at skabe vækst i havvindsforretningen. Hidtil har DONG Energy hovedsaligt opereret i Nordeuropa, men har i 2016 udvidet deres portefølje med havvindmølleprojekter i USA og Taiwan.

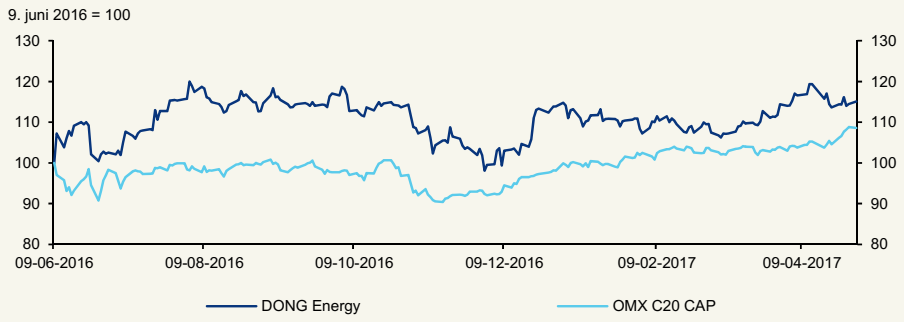
I 2013 fastsatte DONG Energy et mål for prisen på el fra havvind på højst EUR 100 pr. MWh i 2020. Det vil sige at de gennemsnitlige omkostninger per produceret MWh i gennemsnit over hele aktivets levetid skal være under 100 EUR. I 2016 faldt støtte-prisen for opførelse af havvindparker betydeligt under dette niveau, bl.a. vandt DONG Energy rettighederne til Borssele 1 og 2 med et bud på 73 EUR/MWh (gennemsnitspris ekskl. transmissionsomkostninger i tilskudsperioden de første 15 år), mens Shell og Vattenfall vandt rettighederne til henholdsvis Borssele 3 og 4 og Kriegers Flak med bud på 55 og 50 EUR/MWh. Den faldende pris på havvind er resultatet af teknologiske fremskridt såvel som øget konkurrence i sektoren.

I 2016 færdiggjorde DONG Energy biomassekonverteringen af kraftvarmeværkerne Studstrup og Avedøre 1. Tilsvarende projekter er undervejs, såvel som nye forventes igangsat i fremtiden. Disse skal alle hjælpe DONG Energy imod målsætningen om at være kulfri i 2023.

Kursudvikling

Den 9. juni 2016 blev DONG Energy Børsnoteret til en pris på 235,0 kr. pr. aktie. Selskabets aktiekurs er siden børsnoteringen og indtil 1. maj 2017 steget 15,1 pct., *jf. figur 2.29*. Pr. 1. maj 2017 koster en aktie i DONG Energy 270,5 kr., hvilket giver DONG Energy en samlet markedsværdi af 114 mia. kr. Dette giver statens aktiepost en børsværdi af 57 mia. kr.

Figur 2.29
Kursudvikling for DONG Energy, indeks



Anm.: Aktiekursen er opgjort pr. 1. maj 2017 som lukkekursen.
Kilde: Euroinvestor, Finansministeriets egne beregninger.

2.9 DSB

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.dsb.dk
Adresse:	DSB Telegade 2 2630 Taastrup
Tlf.:	70 13 14 15

Formål:

Virksomhedens formål er at drive jernbanevirksomhed i medfør af lov om jernbane samt anden virksomhed, som ligger i naturlig forlængelse heraf.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Peter Schütze
Næstformand	Annette Sadolin
Medlem	Carsten Gerner
Medlem	Christina Grumstrup Sørensen
Medlem*	Preben Steenholdt Pedersen
Medlem*	Birte Østergaard Petersen
Medlem*	Hans Christian Kirketerp-Møller
Adm. direktør	Flemming Jensen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	11.098	11.356	11.338	11.153	11.039
Driftsresultat (EBIT)	655	890	1.202	903	-1.889
Årets resultat	50	483	482	446	-1.704
Samlede aktiver	24.500	23.509	21.947	20.369	16.534
Egenkapital	5.050	5.917	6.301	6.931	5.338
Pct.					
Overskudsgrad	6	8	11	8	-17
Afkastningsgrad	3	4	5	4	-11
Egenkapitalens forrentning	1	9	8	7	27,8
Soliditetsgrad	21	25,2	29	34	32
Rentedækning	1,5	2,0	3,1	2,7	-5,9
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	8.818	7.977	7.564	7.438	7.285
Passagerindt. (mio. kr.)	4.771	4.972	5.186	4.969	5.494
Kontraktbetalinger (mio. kr.)	4.956	4.970	4.894	4.883	4.394
Kontraktbetalinger som andel af passagerindt. (pct.)	104	100	94	98	80
Togkilometer (1.000)	73.930	68.341	66.541	64.508	61.566

Selskabet

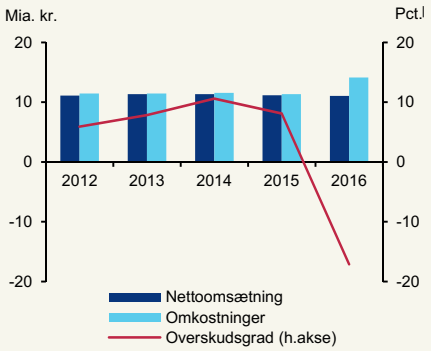
DSB driver persontransport på skinner samt anden virksomhed, der ligger i naturlig forlængelse heraf i Danmark og på udenlandske markeder. Trafikken i Danmark køres som offentlig servicetrafik på forhandlet kontrakt for den danske stat. Der blev i marts 2015 indgået en ny trafikkontrakt mellem DSB og staten for perioden 2015-2024, gældende for Fjern- og Regionaltog og for S-tog. Øresundstrafikken indgår fra december 2015. I kontraktperioden frem til udgangen af marts 2017 er indgået 13 tillægskontrakter om bl.a. reduktion af kontraktbetaling, ændringer af takststrukturen i Nordjylland og overdragelse af trafikken i Nordjylland.

Resultater

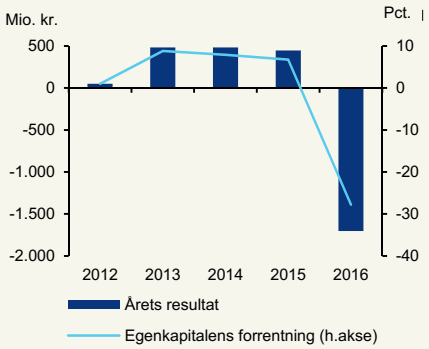
DSB havde i 2016 en nettoomsætning på 11,0 mia. kr., hvilket svarer til et fald på 1,0 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.30.* Passagerindtægterne er i 2016 steget med 525 mio. kr., til 5,5 mia. kr. Denne stigning skyldes hovedsageligt, at passageromsætningen fra Øresundsstrækningen i 2016 tilgik DSB til forskel fra 2015, hvor DSB Øresund var fuldt finansieret af kontraktbetaling, mens passagerindtægterne tilgik staten. Yderligere er passageromsætningen påvirket positivt af et øget antal S-togsrejser, omend færre rejser i landsdelstrafikken reducerer omsætningen. Øgede rejsetidsgarantiudbetalinger har ligeledes påvirket passageromsætningen negativt.

Indtægter fra trafikkontrakter fald i med 489 mio. kr. fra 4,9 mia. kr. i 2015 til 4,4 mia. kr. i 2016. Dette fald er resultatet af den nye kontrakt for Øresundsstrækningen, DSB's ophør som operatør på Odenwald-banen samt effekten af den planlagte reduktion af kontraktbetaling.

Figur 2.30
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.31
Resultat og egenkapitalforrentning

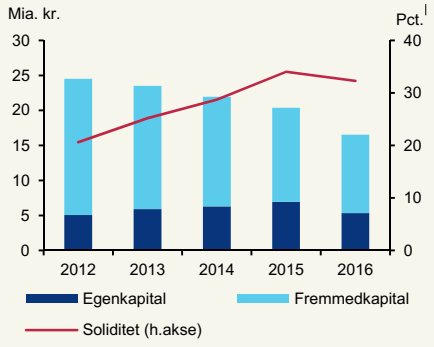


Anm.: Den angivne nettoomsætning er ekskl. indtægter fra "Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver" samt "Andre driftsindtægter".
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

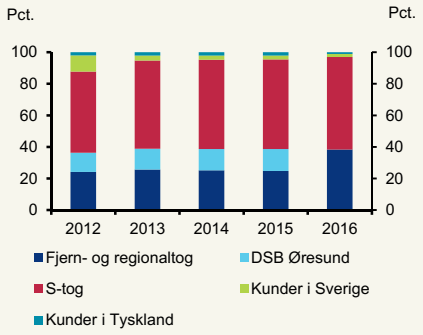
De samlede omkostninger inkl. af- og nedskrivninger udgjorde i 2016 14,1 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 24,5 pct. Stigningen skyldes primært, at af- og nedskrivningerne i 2016 er steget med 2,6 mia. kr. ift. 2015. Denne stigning er resultatet af nedskrivninger af IC4- og IC2-flåden.

Resultatet efter skat var i 2016 -1,7 mia. kr. Dette er et fald på 2,2 mia. kr. ift. 2015, *jf. figur 2.31*. Størstedelen af faldet skyldes nedskrivningerne på IC2- og IC4-flåden. Korrigeres resultatet før skat for poster af engangskarakter (herunder den ekstraordinære nedskrivning af IC2- og IC4-togene), præsterede DSB i 2016 et positivt resultat på 381 mio. kr., hvilket er 241 mio. kr. mindre end i 2015. Reduktionen af indtjening gennem trafikkontrakter som følge af tillægskontrakt 1 har påvirket resultatet før skat negativt med 219 mio. kr.

Figur 2.32
Kapitalstruktur



Figur 2.33
Antal kunder fordelt på segmenter



Anm.: Der er ikke korrigeret for, at kunder, der rejser på tværs af landegrænser indgår i antal kunder i hvert land. Driften af DSB Øresund er overgået til DSB pr. 13. december 2015. Rejserne er indeholdt i fjern- og reginaltog.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

DSB's egenkapital var i 2016 på 5,3 mia. kr., hvilket er et fald på 23,0 pct. i forhold til 2015. Soliditetsgraden var i 2016 på 32,3 pct., hvilket svarer til et fald på 1,7 pct.-point i forhold til 2015*, jf. figur 2.32*. Den primære årsag til faldet er nedskrivningerne af IC2-/IC4-flåden, som medførte et negativt resultat og deraf afledt en mindre egenkapital. Faldet modsvares dog til dels af en mindre aktivmasse, hvilket også primært skyldes nedskrivningerne af IC2-/IC4-flåden.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationalet for statens ejerskab: DSB har et mål om via en effektiv sammenhængende økonomi at skabe værdi for ejeren. Ejerskabet er historisk begrundet. Forsyningen af jernbanetrafik kan sikres gennem udbud.

Målsætning: Herudover har DSB et mål om via en effektiv sammenhængende økonomi at skabe værdi for ejeren. Det er et mål for ejeren og selskabet at forenkle og effektivisere de rammer, der gælder for jernbanetrafik. Det drejer sig bl.a. om at skabe moderne rammer for medarbejdernes arbejdstidsregler m.m.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til DSB's målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.9.*

Tabel 2.9
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	**Realiseret 2016**	**Mål 2019**
Overskudsgrad	-17,1 pct.	7,7 pct.
Afkast af investeret kapital (ROIC), efter skat	-11,5 pct.	4,8 pct.
Rentedækning	-5,9	3,4
Kapitalstruktur	**Realiseret 2016**	**Mål**
Soliditetsgrad	32,3 pct.	>30 pct.
Gearing[1)]	2,2	<5
Udbyttepolitik		**Mål**
		50 pct. af selskabets overskud efter skat[2)]

1) Nettorentebærende gæld/resultat før af- og nedskrivninger.
2) Udbyttet udgør mindst 2 pct. af egenkapitalen, men højst hele overskuddet efter skat.

Forretningsmæssig udvikling

I 2016 blev der foretaget 199 mio. rejser med DSB sammenlignet med 202 mio. i 2015. Faldet skyldes bl.a. DSB's ophøren som operatør på Odenwald banen i Tyskland, den fortsatte ID-kontrol på rejsende til Sverige, omfattende sporarbejde på Fyn samt Grenaa-banen, der overgik fra DSB til Midttrafik iaugust 2016. Faldet modsvares delvist af en stigning i S-togsrejser på 2,6 mio. En gennemsnitlig togtur med DSB var 31 km i 2016, hvilket er på niveau med 2015.

DSB har i 2016 været udfordret på punktligheden for fjern- og regionaltog. Ca. 75 pct. af kunderne i fjern- og regionaltog kom i 2016 frem inden for 3 minutter ift. køreplanen, hvilket er under målsætningen på 81,8 pct. Sporarbejde, signalfejl samt indførsel af ID-kontrol ved den tyske og svenske grænse er de primære årsager til nedgangen i punktligheden. Under halvdelen af forsinkelserne er grundet omstændigheder DSB har direkte kontrol over. Punktligheden for S-tog holdt sig i modsætning til fjern- og regionaltogene på den rigtige side af målet. 92,6 pct. af rejsende kom frem til tiden, hvilket er 0,3 pct.-point over målet.

DSB fik i 2016 i samarbejde med Movia og Metro udarbejdet en ensartning af betalingen ved brug af offentlig transport gennem takstreformen. Fra januar 2017 har hele Sjælland og Lolland-Falster adgang til ét fælles takstsystem via rejsekortet.

I 2017 skal der tages politisk stilling til et udbud af nye el-tog til både fjern- og regionaltrafikken. DSB vil fremlægge et beslutningsoplæg om indkøb af nye el-tog, som skal indsættes i driften midt i næste årti i takt med elektrificeringen af tognettet til Aarhus og Aalborg. DSB har allerede besluttet i første omgang at købe 26 nye el-lokomotiver, som planlægges indsat i drift fra starten af 2020 i takt med Banedanmarks elektrificering af det sjællandske jernbanenet. I den forbindelse vil DSB tage størstedelen af selskabets diesellokomotiver ud af drift.

2.10 EKF Danmarks Eksportkredit

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.ekf.dk
Adresse:	Lautrupgade 11 2100 København Ø
Tlf.:	35 46 26 00

Formål:

Selskabet har til formål at fremme danske virksomheders muligheder for eksport og internationalisering, deltagelse i den globale værdikæde og opdyrkelse af nye markeder gennem international konkurrencedygtig finansiering og risikodækning. Selskabet repræsenterer regeringen i sager vedrørende eksportkreditpolitik nationalt og internatonalt, og varetager de opgaver, der i øvrigt er tillagt EKF Danmarks Eksportkredit ved lov eller i henhold til regler fastsat af erhvervsministeren.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Christian Frigast
Næstformand	Dorrit Vanglo
Medlem	Flemming A. Jørgensen
Medlem	Karen Nielsen
Medlem	Jørgen Skeel
Medlem*	Anna Marie Owie
Medlem	Søren Ø. Sørensen
Medlem*	Charlotte Hagen Simonsen
Adm. direktør	Anette Eberhard

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal[1)]

	2012	2013	2014	2015	2016[3)]
Mio. kr.					
Nettoomsætning[2)]	440	738	1.194	1407	912
Driftsresultat (EBIT)[4)]	330	568	153	51	425
Årets resultat	473	453	378	162	467
Samlede aktiver[5)]	8.898	10.384	12.755	30.318	30.099
Egenkapital	5.622	6.075	6.453	6.674	7.140
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	9	8	6	2	6
Soliditetsgrad	63	59	51	22	24
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	87	96	109	119	124

1) Pr. 1. januar 2016 blev Eksport Kredit Fonden og Eksportlåneordningen sammenlagt. Kun regnskabstal for 2015 og 2016 er tilpasset dette.
2) Summen af finansielle indtægter og udgifter vedrørende udlån samt præmieindtægter for egen regning, defineret ved bruttopræmieindtægter fraregnet garantihensættelser vedrørende fremtidige risici.
3) Ændret regnskabspraksis i 2016. Kun regnskabstal for 2015 og 2016 er tilpasset dette.
4) Samlet driftsresultat før finansielle poster.
5) Stigningen i aktiver fra 2014 til 2015 skyldes tilgang af udlån ved sammenlægning med Eksportlåneordningen.

Selskabet

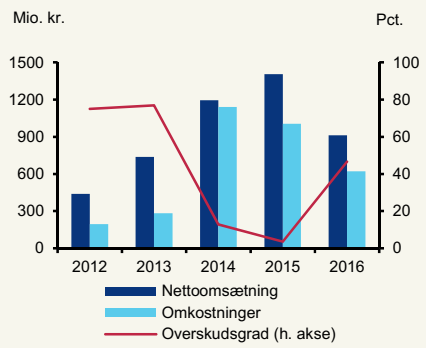
EKF Danmarks Eksportkredit (EKF) forsikrer danske virksomheder mod de økonomiske og politiske risici, der kan være forbundet ved at handle med andre lande. Dermed hjælper selskabet virksomhederne med at gøre det muligt og attraktivt for andre at købe varer fra Danmark. Selskabet blev i juni 2016 omdannet til selvstændig offentlig virksomhed i overensstemmelse med lov nr. 104 af 3. februar 2016.

Den 1. januar 2016 blev Eksportlåneordningen lagt sammen med EKF, så EKF nu også tilbyder lån til eksportforretninger.

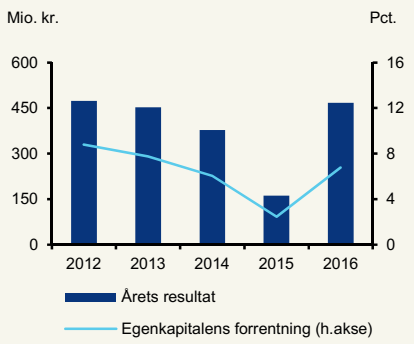
Resultater

EKF havde en nettoomsætning på i alt 0,9 mia. kr. i 2016, hvilket er et fald på 35,2 pct. i forhold til året før, *jf. figur 2.34*. Faldet kan primært henføres til øgede garantihensættelser, som er resultatet af en forringelse af kreditkvaliteten på en række forretninger.

Figur 2.34
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.35
Resultat og egenkapitalforrentning



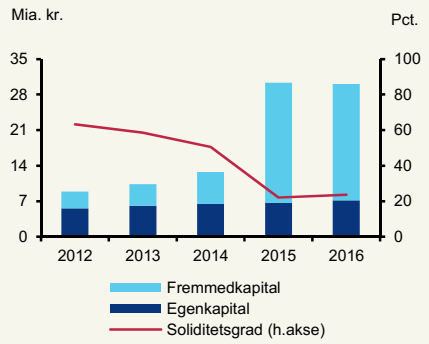
Anm.: Pr. 1. januar 2016 blev eksport Kredit Fonden og Eksportlånedordningen sammenlagt. Kun regnskabstal for 2015 og 2016 er tilpasset dette. Årlige værdireguleringer er ikke medtaget i figur 2.1, men indgår i den samlede opgørelse af årets resultat i figur 2.2.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Omkostningerne udgjorde 622 mio. kr. i 2016 mod 1.004 mio. i 2015, hvilket svarer til et fald på 38,0 pct. i forhold til 2015. Faldet skyldes primært en reduktion af erstatningsomkostningerne med 422 mio. kr. i forhold til året før.

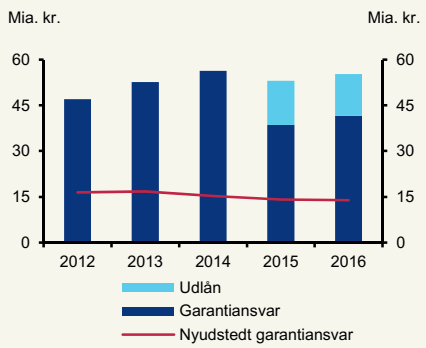
Selskabet opnåede et samlet resultat på 467 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 305 mio. kr. sammenlignet med 2015, *jf. figur 2.35*. Resultatet for 2015 var præget af en forholdsvis stor negativ værdiregulering under udlånsvirksomhed på 416 mio. kr. Tilsvarende er der en positiv værdiregulering på 118 mio. kr. i 2016.

EKF havde en egenkapital på 7,1 mia. kr. ved udgangen af 2016, *jf. figur 2.36*. Soliditetsgraden var 23,7 pct. i 2016, hvilket er en stigning på 1,7 pct.-point i forhold til året før. Soliditetsgraden er dog væsentligt lavere end i årene forud for sammenlægningen af Eksport Kredit Fonden og Eksportlåneordningen. Det skyldes tilgangen af udlån på 16,3 mia. kr. fra Eksportlåneordningeni forbindelse med sammenlægningen.

Figur 2.36
Kapitalstruktur



Figur 2.37
Garantiansvar



Anm.: Pr. 1. januar 2016 blev Eksport Kredit Fonden og Eksportlåneordningen sammenlagt. Kun regnskabstal for 2015 og 2016 er tilpasset dette. Stigningen i fremmedkapital i 2015 er resultatet af tilgangen af udlån ved sammenslutningen af Eksport Kredit Fonden og Eksportlåneordningen.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

EKF forventer et positivt resultat i 2017.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Staten understøtter med sit ejerskab danske virksomheders eksport og handel med andre lande ved at fjerne risici på områder, hvor private aktører ikke ønsker eller formår at yde den nødvendige finansiering og risikoafdækning af dansk eksport.

Målsætning: EKF har til formål at styrke dansk eksport og internationalisering. Når EKF yder eksportkreditter mv., styrkes danske virksomheders mulighed for at investere og gøre forretninger, og derved bidrager EKF til vækst, indtægter og arbejdspladser i Danmark.

Udmøntningen af EKF's forretningsstrategi sker gennem årlige forretningsplaner. EKF følger op på forretningsplanerne, der indeholder en række strategiske mål, der i den indeværende strategiperiode udgøres af antal kunder, kundetilfredshed, bruttopræmier, kvalitet og nyudstedt garantiansvar.

Finansielle mål: Staten har opstillet mål for kapitalstruktur samt udbyttepolitik for selskabet, *jf. tabel 2.10.* I følge Lov om EKF Danmarks Eksportkredit, der trådte i kraft 1. juli 2016, skal EKF's indtægter og udgifter balancere på længere sigt, og det er således ikke selskabets formål at opnå en egenkapitalforrentning.

Udbyttepolitikken blev fastsat sammen med Erhvervsministeriet i forbindelse med, at der blev indgået aftale mellem regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og SF om udvikling af Nordsøen i marts 2017. Modellen for en udbyttepolitik indebærer, at der

udbetales udbytter på op til 50 pct. af det årlige overskud i det forrige regnskabsår med et loft på de årlige udbetalinger.

Tabel 2.10
Statens mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Kapitalstruktur	Mål
	EKFs egenkapital og hensættelser skal udgøre et forsvarligt grundlag for forpligtelserne og de fremadrettede aktiviteter. EKFs egenkapital sætter rammerne for EKFs aktivitetsniveau, idet EKFs fri egenkapital ifølge de nuværende regler skal ligge mellem 5 og 9 procent af EKFs garantiforpligtelser og udlån.

Udbyttepolitik	Mål
	Udbyttet fra EKF er fastsat til maksimalt 125 mio. kr. i 2017 på baggrund af regnskabet for 2016. I 2018-2019 kan der maksimalt udbetales 140 mio. kr. I 2020 udbetales 640 mio. kr. og fra 2021 vil udbyttebetalingen maksimalt kunne udgøre 100 mio. kr.

Forretningsmæssig udvikling

EKF havde i 2016 nyudstedelser på 13,9 mia. kr., hvorved selskabets samlede garantiansvar og udlån havde et niveau på 55,3 mia. kr., *jf. figur 2.37*. Vindforretningen dominerer fortsat EKF's garantiansvar samt udlån og udgjorde 79 pct. af nyudstedelserne i 2016, svarende til 11 mia. kr. EKF forventer, at vindprojekter også i 2017 vil udgøre størstedelen af nyudstedelserne.

Vesteuropa er EKF's største region. Ansvaret i Vesteuropa udgør 42 pct. ultimo 2016 mod 34 pct. ultimo 2014. Ansvaret i regionerne Nord- og Sydamerika, Nær- og Mellemøsten inkl. Tyrkiet samt Østeuropa og SNG er faldet i forhold til sidste år, mens andelen af ansvaret i Asien og Oceanien er uændret.

EKF havde 701 kunder i 2016, hvilket er 0,9 pct. flere end i 2015. Dermed holder selskabet sig på det historisk høje kundeniveau. De små og mellemstore virksomheder udgjorde i 2016 80,5 pct. af selskabets samlede kunder.

I 2016 har EKF oplevet stigende aktivitet i vanskelige lande, idet mange af de store forretninger, EKF har udstedt tilbud på i 2016, har ligget i lande med et udfordrende forretningsklima. Herunder Iran og en række afrikanske lande.

En opdateret forretningsstrategi i form af Strategi 2018 blev vedtaget i december 2016. Strategi 2018 er i store træk en videreførelse af den tidligere Strategi 2016.

2.11 Eksport Kredit Finansiering A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.ekf.dk
Adresse:	Lautrupgade 11 2100 København Ø
Tlf.:	35 46 26 00

Formål:

Selskabets formål er at medvirke til finansiering af mellemlang og langfristet kreditgivning i henhold til gældende lov om EKF Danmarks Eksportkredit. Der er i selskabets regi oprettet et særligt finansieringsprogram, der kan friholde eksportkreditter for renteskat i forbindelse med finansiering af danske virksomheders eksport til visse lande.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Christian Frigast
Næstformand	Søren Ø. Sørensen
Medlem	Dorrit Vanglo
Medlem	Jørgen Skeel
Medlem	Karen Nielsen
Medlem	Flemming Aaskov Jørgensen
Adm. direktør	Anette Eberhard

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning[1)]	0	0	0	0	0
Driftsresultat (EBIT)	0	0	0	0	0
Årets resultat	0	0	0	0	0
Samlede aktiver	1.362	1.125	1.047	924	750
Egenkapital	6	6	6	7	7
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	2	1	1	1	1
Soliditetsgrad	0	1	1	1	1
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere[2)]	-	-	-	-	-

1) Selskabets hovedformål er at yde lånefinansiering, hvorfor omsætning defineres som lånemarginal.
2) EKF Danmarks Eksportkredit administrerer EKF A/S for staten. EKF fakturerer på den baggrund EKF A/S for administrationen, hvorfor EKF A/S ingen egne medarbejdere har.

Selskabet

Eksport Kredit Finansiering A/S (EKF A/S) er et helejet statsligt selskab. Selskabet er oprettet med henblik på at sikre danske virksomheder lige vilkår med udenlandske virksomheder. Der er således i selskabets regi oprettet et særligt finansieringsprogram, der kan friholde eksportkreditter for renteskat i forbindelse med finansiering af danske virksomheders eksport til visse lande. Dette gælder lande, med hvilke Danmark har en dobbeltbeskatningsoverenskomst, der hjemler fritagelse for renteskat, hvis eksportkreditten formidles af et statsligt selskab.

Resultater

Det samlede resultat efter skat for 2016 viser et overskud på 51.000 kr., hvilket er et fald på 40.000 kr. i forhold til 2015.

Selskabet har i løbet af året ikke udstedt nye lån. Således er der ved udgangen af 2016 seks aktive lån under selskabets ordning. Selskabets samlede udlån udgjorde 743 mio. kr. ved udgangen af 2016 mod 917 mio. kr. ved udgangen af 2015.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale samt forholdt sig til målsætning og finansielle mål for selskabet.

Rationale for statens ejerskab: Staten understøtter med sit ejerskab danske virksomheders eksport og handel med andre lande ved at fjerne risici på områder, hvor private aktører ikke ønsker eller formår at yde den nødvendige finansiering og risikodækning af dansk eksport.

Målsætning og finansielle mål: Eksport Kredit Finansiering A/S administreres af EKF Danmarks Eksportkredit. Der er således ikke opstillet særskilt målsætning og finansielle mål for selskabet.

Forretningsmæssig udvikling

Der er ingen nye sager i sigte for Eksport Kredit Finansiering A/S. De seks tilbageværende aktive lån forventes at følge de planlagte afbetalingsprofiler. To lån forventes færdigafviklet i 2017. Der forventes således ved udgangen af 2017 at være fire lån under selskabets ordning. Resultatet for 2017 forventes at være på et lidt lavere niveau end resultatet for 2016 på grund af det færre antal lån og lavere udlånstilgodehavender.

Udlånene er garanteret via køberkreditgarantier hos EKF Danmarks Eksportkredit, der dækker politiske og kommercielle risici.

2.12 Energinet.dk

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.energinet.dk
Adresse:	Tonne Kjærsvej 65 7000 Fredericia
Tlf.:	70 10 22 44

Formål:

Energinet.dk's formål som TSO er at sikre en effektiv drift og udbygning af den overordnede infrastruktur på el- og gasområdet og at sikre åben og lige adgang for alle brugere af nettene.

Energinet.dk's formål som ejer af gasdistributionsnettet og gaslagrene er at skabe et langsigtet markedsbaseret afkast.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Kim Andersen
Medlem	Niels Bergh-Hansen
Medlem *	Carl Erik Madsen
Medlem	Hans Duus Jørgensen
Medlem	Charlotte Møller
Medlem	Peter Møllgaard
Medlem *	Berit Schilling Nielsen
Medlem	Hans Simonsen
Medlem	Hanne Søndergaard
Medlem	Lars Clausen
Medlem *	Rasmus Munch Sørensen
Adm. direktør	Peder Ø. Andreasen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	9.441	9.481	10.431	12.364	13.381
Driftsresultat (EBIT)	620	46	289	419	243
Årets resultat	261	37	-125	-54	-143
Samlede aktiver	32.320	34.737	39.017	39.140	44.567
Egenkapital	5.961	5.998	5.870	5.830	5.664
Pct.					
Overskudsgrad	7	0	3	3	2
Afkastningsgrad	2	0	1	1	1
Egenkapitalens forrentning	4	1	-2	-1	-2
Soliditetsgrad	18	17	15	15	13
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	618	680	738	834	953

Anm.: Nettoomsætning indeholder tilskud til miljøvenlig elproduktion mv.

Selskabet

Energinet.dk blev dannet som national transmissions- og systemoperatør for el og gas med virkning fra 1. januar 2005 ved en fusion mellem Eltra, Elkraft System, Elkraft Transmission og Gastra.

Energinet.dk varetager transmissionsoperatøropgaver inden for netplanlægning, netetablering og vedligeholdelse i det overordnede transmissionsnet både internt i Danmark og for forbindelser til udlandet. Herunder sikrer Energinet.dk markedsadgang ved etablering af forbindelse til energiproduktionsanlæg, såsom kraftværker, havvindmølleparker og biogasanlæg.

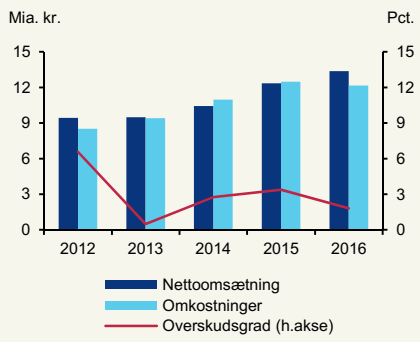
Energinet.dk varetager systemoperatøropgaver inden for systemdrift, markeds- og systemudvikling og myndighedsopgaver med baggrund i en sammenhængende og helhedsorienteret planlægning. Markedsudvikling omfatter bl.a. DataHub, der håndterer al datakommunikation mellem aktørerne i elmarkedet.

Energinet.dk ejer derudover Stenlille Gaslager og Lille Torup Gaslager, der er organiseret i selvstændige datterselskaber og drives på kommercielle vilkår, samt datterselskabet Dansk Gas Distribution, der står for kundehåndteringen og transporten af gas i Syd- og Sønderjylland samt Vest- og Sydsjælland, der drives på regulerede kommercielle vilkår.

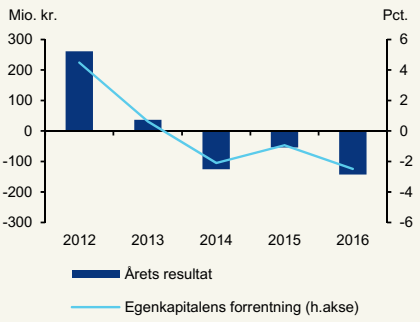
Resultater

Energinet.dk havde i 2016 en omsætning på 13,4 mia. kr. Dette er en stigning på 1,0 mia. kr. i forhold til 2015, *jf. figur 2.38*. Stigningen i omsætningen kan henføres til højere indtægter fra PSO-tariffer, der i 2016 steg med ca. 500 mio. kr. samt gasdistributionstarifindtægter som følge af overtagelsen af Dansk Gas Distribution A/S pr. 30. september 2016.

Figur 2.38
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.39
Resultat og egenkapitalforrentning



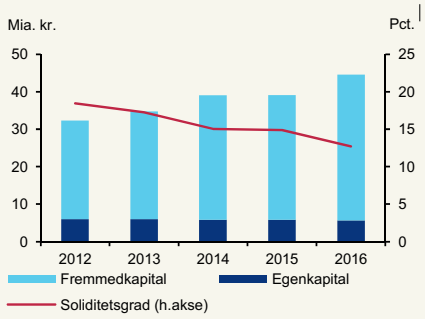
Anm.: Energinet.dk styres efter et hvile-i-sig-selv-princip, hvilket betyder, at årets regnskabsmæssige resultat over tid, når der ses bort fra forrentningen af egenkapitalen, vil være nul.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Omkostningerne var 12,2 mia. kr. i 2016. Dette er et fald på 2,5 pct. i forhold til 2015. Faldet skyldes nedgang i tilskud til energiproduktion som følge af stigende markedspriser på el samt fald i køb af regulerkraft på ca. 200 mio. kr.

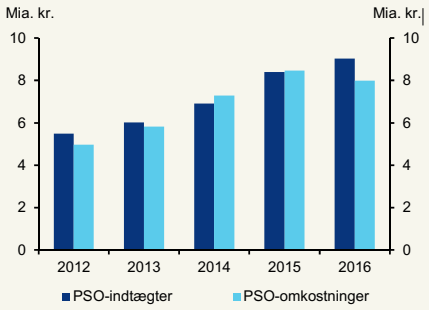
Årets resultat efter skat blev et tab på 143 mio. kr., hvilket er en forværring i forhold til 2015 på 89 mio. kr., *jf. figur 2.39*. Den primære årsag til underskuddet er, at der sker en tilbageførelse af tidligere års opsparede flaskehalsindtægter til forbrugerne som følge af energiforliget i 2012. Tilbageførelsen udgør 231 mio. kr. Årsagen til, at årets resultat var negativt på trods af, at nettoomsætningen oversteg omkostningerne er, at der i 2016 var en overdækning på 1,2 mia. kr. Denne tæller ikke med i årets resultat, idet den skal modregnes i kommende tariffastsættelser.

Egenkapitalen udgjorde 5,7 mia. kr. ved udgangen af 2016, hvilket er et fald på 0,2 mia. kr. i forhold til 2015. Soliditetsgraden er i 2016 faldet med 2,2-pct. point til 12,7 pct., *jf. figur 2.40*. Faldet kan hovedsaligt henføres til en øget aktivmasse grundet købet af Dansk Gas Distribution A/S.

Figur 2.40
Kapitalstruktur



Figur 2.41
PSO-indtægter og PSO-omkostninger



Kilde: Årsrapporter, Spillemyndigheden samt egne beregninger.

Energinet.dk forventer i 2017 et omkostnings- og investeringsniveau på niveau med 2016. Der forventes i udgangssituationen et resultat på mellem 0 og 200 mio. kr. Denne forventning tager udgangspunkt i nuværende forretningsaktiviteter.

Energinet.dk må ved lov ikke udlodde overskud eller egenkapital ved udbyttebetaling og udbetaler derfor ikke udbytte i 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab er begrundet i kontrollen med kritisk infrastruktur i form af el- og gastransmissionsnettene. Herudover varetager Energinet.dk en række myndigheds- og tilsynslignende funktioner i forhold til el- og gasmarkedet.

Målsætning: Statens målsætning for Energinet.dk som transmissions- og systemoperatør for el og gas er, at selskabet kan udbygge infrastrukturen, hvis der er tilstrækkelig behov, herunder med sigte på at skabe høj forsyningssikkerhed, indpasning af vedvarende energi og velfungerende konkurrencemarkeder på el- og gasområdet.

For større investeringer er det statens målsætning, at Energinet.dk under hensynstagen til egne økonomiske interesser agerer transparent overfor interessenter, anvender markedsbaserede løsninger og ikke foretager væsentlige investeringer i nye markeder uden forudgående aftale med ejerministeren.

Dertil er det statens målsætning, at Energinet.dk skal drive deres gasdistributionsselskab og gaslagrene på regulerede kommercielle vilkår.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Energinet.dk's målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder effektivitetsmål, afkastmål samt udbyttepolitik, *jf. tabel 2.11.*

Tabel 2.11
Statens langsigtede effektivitetsmål, afkastmål samt udbyttepolitik

Effektivitetsmål	**2016**	**Mål 2017-2019**
TSO-aktiviteter		
CAPEX effektivitetsindikator	84	90/ 88 / 86[1)]
OPEX effektivitetsindikator (el)	94	92 / 91 / 89[1)]
OPEX effektivitetsindikator (gas)	97	100 / 99 / 97[1)]
Afbrudsminutter i elforsyning	0,8	1
Antal af gasforsyningssvigt	0	0
Afkastmål		
Gaslager		
Afkastgrad ROCE	4,0 pct.	3,0 / 4,0 / 5,0 pct.
Gasdistribution		
Afkastgrad ROCE		4,0 /3,0 / 3,5 pct.
Udbyttepolitik		**Mål**
		Energinet.dk må ikke udlodde overskud eller egenkapital ved udbyttelodning eller på anden måde til staten

Anm.: CAPEX effektivitetsindikatoren måler besparelser opnået på CAPEX-investeringer relateret til anlægsinvesteringer for transmissionsprojekter. Indikatoren indgår som et indeks over prisudviklingen i de mest anvendte komponenter i anlægsprojekterne. Effektiviteten ved drift af transmissionsnettet afspejles i OPEX effektivitetsindikatorer for TSO-aktiviteter i hhv. el og gas. Disse opgøres som vægtede indeks for udvikling i enhedsomkostninger for en række ensartede komponenttyper.

1) Tallene angiver mål for de enkelte år i perioden, hhv. 2017, 2018 og 2019.

Forretningsmæssig udvikling

Energinet.dk's økonomi som transmissions- og systemoperatør er i dag baseret på et hvile-i-sig-selv-princip. I de kommende år arbejdes der frem mod en ny økonomisk regulering baseret på indtægtsrammer samt en ny investeringsgodkendelsesproces. I 2017 bliver det således en vigtig opgave for Energinet og regulator at få reguleringen indrettet på en måde, som driver effektiviteten og dokumentationen af Energinet.dk's effektivitet opad, og som samtidig sikrer, at selskabet fortsat har mulighed for at prioritere drift og investeringer ud fra samfundsnytte og samfundsøkonomi.

Robuste transformationsnet og stærke forbindelser til udlandet er en del af en effekt omstilling til vedvarende energi. Energinet.dk har således flere store igangværende og fremtidige anlægsprojekter. Størstedelen af investeringerne i 2016 er gået til nettilslutningen af vindmølleparken ved Horns Rev 3 samt udenlandsforbindelsen til Tyskland via Kriegers Flak.

I takt med at en stigende del af elproduktionen stammer fra vindkraft arbejder Energinet.dk fortsat på at styrke det regionale samarbejde, således at man fortsat kan opretholde en høj forsyningssikkerhed. Energinet.dk arbejder i den forbindelse på at udvide og indgå samarbejde med flere europæiske aktører i de kommende år.

Energinet har i 2016 indgået aftale om levering af de store fundamenter, der skal bære transformerplatformene på havet. Platformene skal opsamle strømmen fra den kommende havmøllepark, Kriegers Flak, føre produktionen til land i Danmark og forbinde det danske 220 kV elsystem med det tyske 150 kV elsystem. Herved etableres en udlandsforbindelse mellem det østdanske og det tyske elnet.

I oktober 2016 blev første spadestik taget til etableringen af COBRAcable, en 700 MW elforbindelse mellem Jylland og Holland. Forbindelsen sikrer forbedrede muligheder for at afsætte vindmøllestrøm til markederne mod syd, da den går uden om flaskehalsene i det nordtyske net. Forbindelsen forventes at gå i drift i primo 2019.

Energinet og den britiske TSO har i 2016 gennemført en undersøgelse af muligheden for at etablere en ca. 760 km og 1.400 MW elforbindelse mellem station Revsing i det sydlige Danmark og Bicker Fen i Lincolnshire i England. Forbindelsen kaldes Viking Link, og en endelig beslutning om investering forventes at blive truffet i 2018.

Energinet.dk har i samarbejde med den polske TSO iværksat en undersøgelse af mulighederne for at etablere en gasforbindelse mellem Danmark og Polen – også kaldet Baltic Pipe. Projektet omfatter rørledning mellem Danmark og Polen, rørforbindelse mellem det danske gassystem og det norske offshore rørledningssystem samt kompressorstation i både Danmark og Polen.

Energinet.dk's fokus på effektiv omstilling og drift indgår som element i energiaftalen fra 2012. Som opfølgning på dette skal Energinet.dk årligt frem til 2020 gennemføre effektiviseringer, hvilket samlet set i 2020 skal have nedbragt omkostningerne med 1,0 mia. kr. Dette vil komme energiforbrugerne til gode gennem lavere tariffer for brug af Energinet.dk's net.

2.13 Finansiel Stabilitet

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.finansielstabilitet.dk
Adresse:	Sankt Annæ Plads 13, 2. tv. 1250 København K
Tlf.:	70 27 87 47

Formål:

Virksomhedens formål er at medvirke til sikring af finansiel stabilitet i Danmark, varetage opgaver og beføjelser i henhold til lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, varetage opgaver og beføjelser i henhold til lov om indskyder- og investorgarantiordningen, og varetage de opgaver og beføjelser, der i øvrigt er tillagt Finansiel Stabilitet ved lov eller af erhvervsministeren.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Peter Engberg Jensen
Næstformand	Bent Naur
Medlem	Nina Dietz Legind
Medlem	Anne Louise Eberhard
Medlem	Ulrik Rammeskow Bang-Pedersen
Medlem	Bente Overgaard
Medlem	Bendt Wedell
Adm. direktør	Henrik Bjerre-Nielsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Netto rente- og gebyrindtægter	575	502	508	2.778	744
Driftsresultat (EBIT)[1)]	846	662	-454	2.711	853
Nedskrivninger på udlån mv.	201	559	-1.471	-338	276
Tabskaution og -garanti	-20	39	-60	0	0
Årets resultat	611	161	966	3.173	1.142
Samlede aktiver	50.030	29.240	21.664	25.273	23.253
Egenkapital	9.590	9.751	10.717	20.597	21.739
Lån via statens genudlånsordning	13.991	13.572	5.628	801	0
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	453	303	167	74	47

Anm.: Fra 2015 indgår Indskyder- og Investorgarantiordningen (tidl. Garantifonden for Indskydere og Investorer) og Afviklingsafdelingen som en del af Finansiel Stabilitet, hvorfor flere nøgletal ikke er direkte sammenlignelige.

1) Beregnet som sum af nettoomsætning, kursreguleringer, værdiregulering, andre driftsindtægter, udgifter til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver og andre driftsudgifter.

Selskabet

Finansiel Stabilitet blev stiftet i oktober 2008 som led i en aftale mellem den danske stat og den finansielle sektor i Danmark (Det Private Beredskab) om sikring af finansiel stabilitet i Danmark.

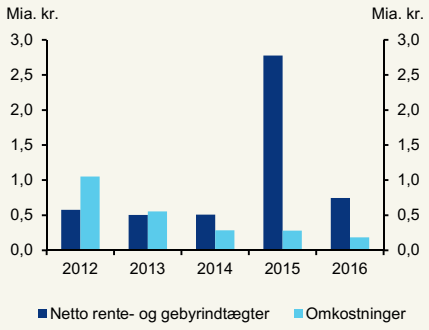
Finansiel Stabilitet har til formål at afvikle resterende aktiviteter overtaget fra pengeinstitutter under Bankpakke I-V. Desuden varetager Finansiel Stabilitet den danske indskyder- og investorgarantiordning. Endelig varetager Finansiel Stabilitet opgaver og beredskab i relation til afvikling og restrukturering af nødlidende kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber I.

Finansiel Stabilitet blev 1. juni 2015 omdannet fra et aktieselskab (A/S) til en selvstændig offentlig virksomhed (SOV) med regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2015. Garantifonden for Indskydere og Investorer ophørte som selvstændig enhed og er herefter lagt ind under Finansiel Stabilitet som Indskyder- og Investorgarantiordningen. Samtidig er Finansiel Stabilitet sammen med Finanstilsynet udpeget til afviklingsmyndighed. Som led i denne opgave har Finansiel Stabilitet fået til opgave at udarbejde afviklingsplaner og forestå opbygning og administration af Afviklingsformuen. Desuden skal Finansiel Stabilitet sikre, at der til enhver tid står et beredskab klar til at håndtere situationer, hvor et institut bliver nødlidende og der ikke er udsigt til løsninger i den private sektor.

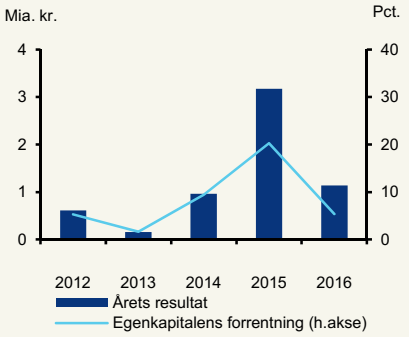
Resultater

Finansiel Stabilitets nettorente- og gebyrindtægter faldt fra 2,8 mia. kr. i 2015 til 0,7 mia. kr. i 2016, svarende til et fald på ca. 2,1 mia. kr., *jf. figur 2.42*. Faldet kan forklares ved, at der i 2016 ikke er opkrævet bidrag til garantiformuen, mens der i 2015 blev opkrævet 2,1 mia. kr. I forhold til 2015 var der i 2016 et højere bidrag fra afviklingsformuen på næsten 0,4 mia. kr.

Figur 2.42
Nettorente- og gebyrindtægter samt omkostninger



Figur 2.43
Resultat og egenkapitalforrentning



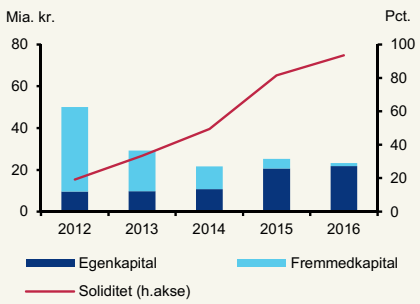
Anm.: Den angivne nettoomsætning er ekskl. indtægter fra "Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver" samt "Andre driftsindtægter".
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

I forhold til øvrige indtægter kan nævnes, at der i 2016 blev tilbageført hensættelser og nedskrivninger for samlet 0,7 mia. kr., heraf 0,4 mia. kr. i hensættelser og 0,3 mia. kr. i nedskrivninger, mod tilsvarende 0,3 mia. kr. i 2015.

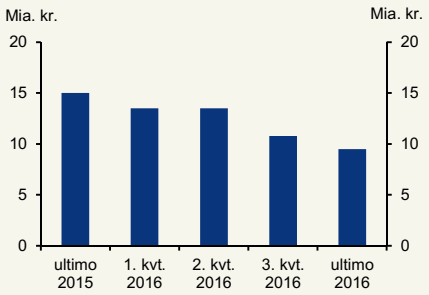
Driftsudgifterne faldt fra ca. 0,6 mia. kr. i 2015 til ca. 0,3 mia. kr. i 2016. Det skyldes fald i administrationsomkostninger og øvrige driftsomkostninger. Samlet set opnåede Finansiel Stabilitet i 2016 et resultat efter skat på 1,1 mia. kr. mod 3,2 mia. kr. i 2015, *jf. figur 2.43*. Hele resultatet fra 2016 blev overført til egenkapital, som derved steg fra 20,6 mia. kr. ved udgangen af 2015 til 21,7 mia. kr. ved udgangen af 2016, *jf. figur 2.44*. Egenkapitalen er i regnskabet fordelt på 7,4 mia. kr. vedr. Bankpakke I-V aktiviteter, 13,2 mia. kr. vedr. Garantiformuen og 1,1 mia. kr. vedr. Afviklingsformuen.

Finansiel Stabilitets samlede balance var ved udgangen af 2016 på 23,3 mia. kr., mod 25,3 mia. kr. ved udgangen af 2015. Heraf udgjorde Bankpakke I-V aktiviteter 9,5 mia. kr., Indskyder- og Investorgarantiordningen 13,9 mia. kr. og Afviklingsafdelingen 1,2 mia. kr., mens der var koncernmellemværende for ca. 1,3 mia. kr. *jf. figur 2.45.*

Figur 2.44
Kapitalstruktur



Figur 2.45
Balanceudvikling – Bankpakke I-V



Anm.: I 2015 blev Garantiordningen lagt ind under Finansiel Stabilitet og Afviklingsafdelingen blev etableret. Selv om Finansiel Stabilitets koncernresultat og –balance indeholder både tidligere Finansiel Stabilitets aktiviteter (Bankpakke I-V aktiviteter, Garantiformuen og Afviklingsformuen), holdes formuerne i de tre segmenter adskilt. Finansiel Stabilitet hæfter ikke for Garantiformuen og Afviklingsformuen, og disse formuer hæfter kun for egne forpligtelser.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Finansiel Stabilitet kan alene udlodde overskud eller egenkapital ved udbytteudlodning fra aktiviteter overtaget ved omdannelsen fra Finansiel Stabilitet A/S. Der er i regnskabet for 2016 ikke indstillet til udlodning af udbytte.

Finansiel Stabilitet forventer i 2017 et resultat for Afviklingsafdelingen på ca. 700 mio. kr., svarende til de forventede betalinger fra de bidragspligtige institutter, som er omfattet af ordningen. For Bankpakke I-V aktiviteterne og Indskyder- og Investorgarantiordningen forventes et underskud. Resultatet for de tre segmenter vil blive påvirket af en forventelig negativ forrentning af formuerne.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab er begrundet i selskabets formål om at medvirke til at sikre den finansielle stabilitet i Danmark.

Målsætning: Finansiel Stabilitets nuværende formål er ifølge vedtægterne, at

- Medvirke til sikring af finansiel stabilitet i Danmark
- Varetage opgaver og beføjelser i henhold til lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder
- Varetage opgaver og beføjelser i henhold til lov om indskyder- og investorgarantiordningen
- Varetage de opgaver og beføjelser, der i øvrigt er tillagt Finansiel Stabilitet ved lov eller af Erhvervsministeren

Dette udmøntes blandt andet gennem etablering og vedligeholdelse af et beredskab til at kunne restrukturere eller afvikle aktiviteterne fra nødlidende pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber I.

Finansielle mål: For at understøtte Finansiel Stabilitets målsætning har staten fastsat finansielle mål vedr. omkostningseffektivitet og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.12*. Ved en væsentlig forøgelse af Finansiel Stabilitets aktiviteter, fx ved forhøjet beredskab, ejerskab af nødlidende institutter, eller tilføjelse af nye aktiviteter, skal der tages højde for en evt. øget omkostningsbase, når omkostningseffektiviteten opgøres.

Som følge af Finansiel Stabilitets aktiviteter er der ikke opstillet afkastmål og mål for kapitalstruktur. Andre relevante nøgletal for virksomheden vil der løbende blive fulgt op på fra Finansiel Stabilitets ejer.

Tabel 2.12
Statens afkastmål, mål for omkostningseffektiviteten og udbyttepolitik

Omkostningseffektivitet	Mål
	Årlig reduktion af absolutte udgifter til personale og administration med 2 pct.

Udbyttepolitik	Mål
	Finansiel Stabilitets drift hviler i sig selv. Eventuelle underskud i afviklingen af de resterende Bankpakke I-V aktiviteter dækkes via den eksisterende egenkapital og eventuelle tab i Garantiformuen og Afviklingsformuen inddækkes via bidragsopkrævning fra de omfattede virksomheder.

Forretningsmæssig udvikling

Siden etableringen i oktober 2008 har Finansiel Stabilitet afviklet udlån for ca. 100 mia. kr. og indlån for 65 mia. kr. i medfør af Bankpakke I-V aktiviteterne, *jf. tabel 2.13*. Under Bankpakke I, som udløb den 30. september 2010, overtog Finansiel Stabilitet syv nødlidende pengeinstitutter.

Desuden overtog Finansiel Stabilitet i august 2009 ansvaret for den fortsatte afvikling af Roskilde Bank fra Danmarks Nationalbank. I 2011 overtog Finansiel Stabilitet Amagerbanken og Fjordbank Mors i medfør af Bankpakke III, mens Max Bank og Sparekassen Østjylland blev overtaget under Bankpakke IV i henholdsvis 2011 og 2012.

Tabel 2.13
Bankpakkerne i Danmark

Bankpakke I (Bankpakken) – vedtaget oktober 2008
Staten stillede med Bankpakken en ubegrænset garanti for alle banker, der var omfattet af Det Private Beredskab. Frem til udløbet af Bankpakken den 30. september 2010 blev Finansiel Stabilitet involveret i afviklingen af syv nødlidende pengeinstitutter.

Bankpakke II (Kreditpakken) – vedtaget februar 2009
Med Kreditpakken kunne Finansiel Stabilitet på vegne af staten indgå aftale med penge- og realkreditinstitutter om ydelse af individuel statsgaranti med en løbetid på op til 3 år. Ordningen udløb den 31. december 2010. De sidste garantier under Kreditpakken udløb i november 2013.

Bankpakke III (Exitpakken) – vedtaget oktober 2010
Exitpakken trådte i kraft efter Bankpakkens udløb, og forpligter fortsat Finansiel Stabilitet til at overtage nødlidende pengeinstitutter tilsluttet Det Private Beredskab. Indskydere og andre simple kreditorer i nødlidende pengeinstitutter er ikke sikret fuld dækning, som det var tilfældet under Bankpakken, men er stillet bedre end i en sædvanlig konkurs. Således er indskydergarantien hævet, og det sikres, at indskydere ikke umiddelbart vil opleve en forskel i den praktiske håndtering af deres bankforretninger.

Bankpakke IV (Konsolideringspakken) – vedtaget august 2011
Konsolideringspakken sigter på at skabe et større incitament hos levedygtige pengeinstitutter til helt eller delvist at overtage engagementerne fra nødlidende pengeinstitutter, idet både Indskyder og Investorgarantiordningen (tidl. Garantifonden for Indskydere og Investorer) og Finansiel Stabilitet kan bidrage med en medgift. Konsolideringspakken har skabt bedre muligheder for at udækkede simple kreditorer i det nødlidende pengeinstitut ikke lider tab, når et pengeinstitut bliver nødlidende. Desuden gav konsolideringspakken mulighed for at individuelle statsgarantier kunne forlænges efter udløb i 2013 i tilfælde af fusion/overtagelse mellem to institutter.

Bankpakke V (Udviklingspakken) – vedtaget marts 2012
Udviklingspakken skulle forbedre især små- og mellemstore virksomheders adgang til finansiering. Som led i pakken oprettedes et landbrugsfinansieringsinstitut (Landbrugets FinansieringsBank), og Finansiel Stabilitet overtog en del af FIH's ejendomsportefølje.

Kilde: Årsrapporter.

Finansiel Stabilitet har med udgangen af 2016 afviklet størstedelen af de overtagne engagementer. Samlet set blev der afviklet engagementer, finansielle aktiver og ejendomme i Finansiel Stabilitet koncernen for 1,8 mia. kr. i 2016. Reduktionen af finansielle aktiver er primært sket via afhændelse af aktier i DLR Kredit.

Tilbageværende engagementer, som består af udlån og garantier, udgjorde ved udgangen af 2016 (netto) 1,2 mia. kr. Hovedparten af disse aktiviteter vedrører Bankpakke I-V aktiviteter, mens en mindre del kan henføres til Andelskassen J.A.K. Slagelse, der hører under Afviklingsafdelingen.

De resterende engagementer består primært af tilgodehavender i konkursboer og øvrige levedygtige engagementer og garantier. Afviklingshastigheden for disse engagementer er i

vidt omfang underlagt eksterne faktorer herunder forløbet af kurators behandling af konkursboer og inddrivelsesproces i forbindelse med inkasso.

Yderligere blev aktiviteterne under Bankpakke V – FS Property Finance afviklet i 2016, mens likvidation af selskabet er gennemført i begyndelsen af 2017.

Fremadrettet vil risici for Finansiel Stabilitet primært være knyttet op på de tilbageværende retssager og tvister. Her er man fortsat part i et betydeligt antal retssager, som er opstået i forbindelse med overtagelsen af nødlidende pengeinstitutter. Finansiel Stabilitet har således anlagt erstatningssager mod de tidligere ledelser m.fl. i 8 af de nødlidende pengeinstitutter, som er overtaget.

Der forventes dom i sagen mod den tidligere ledelse i Amagerbanken medio 2017, mens sagen mod den tidligere ledelse i Roskilde Bank forventes afgjort inden årets udgang. Der blev i december 2016 anlagt erstatningssag mod den tidligere ledelse i Andelskassen J.A.K. Slagelse.

I 2016 blev der tilbageført hensættelser vedrørende retssager og tvister for samlet 445 mio. kr. En væsentlig forklaring er, at Finansiel Stabilitet fik medhold i en sag afgjort ved Court of Appeal i London om, at den irske kapitalfond Taberna ikke kunne gøre et erstatningskrav gældende mod Finansiel Stabilitet (Roskilde Bank) i forbindelse med Tabernas køb af efterstillet kapital i Roskilde Bank fra Deutsche Bank. Dommen er ikke anket, og Finansiel Stabilitet har tilbageført en hensættelse på 270 mio. kr.

I december 2016 afsagde Østre Landsret dom i en sag, der blandt andet vedrørte konkursregulering af udtrædelsesgodtgørelse til Bankernes EDB Central (BEC) i forbindelse med Finansiel Stabilitets overtagelse af Amagerbanken. BEC fik medhold i, at der ikke kunne konkursreguleres og FS Finans III har opfyldt dommen ved betaling af 75 mio. kr. Derudover er der nedskrevet et tilgodehavende i BEC på 138 mio. kr. Dommen er anket til Højesteret.

2.14 Fjordforbindelsen Frederikssund

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.fjordforbindelsen.dk
Adresse:	Havnegade 2-4 3600 Frederikssund
Tlf.:	72 44 30 78

Formål:

Fjordforbindelsen Frederikssunds formål er at varetage etableringen af en ny motortrafikvej og fjordforbindelse over Roskilde Fjord. Formålet er endvidere at opkræve brugerbetaling på fjordforbindelsen, således at gælden afvikles.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Leif Tullberg
Næstformand	Helle Friis
Medlem	John Schmidt Andersen
Medlem	Martin Raahauge Borreskov Geertsen
Medlem	Tina Tving Stauning
Forretningsfører	Vejdirektoratet

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	-	-	-	-	-
Driftsresultat (EBIT)	-	-	-	-	-6
Årets resultat	-	-	-	-	-9
Samlede aktiver	-	-	-	657	1.091
Egenkapital	-	-	-	1	-8
Pct.					
Overskudsgrad	-	-	-	-	-
Afkastningsgrad	-	-	-	-	-
Egenkapitalens forrentning	-	-	-	-	-
Soliditetsgrad	-	-	-	-	-
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	-	-	-	0	0
Trafik pr. døgn	-	-	-	-	-
(Takst)	-	-	-	-	-

Selskabet

Fjordforbindelsen Frederikssund har til formål at etablere og lånefinansiere en ny fjordforbindelse over Roskilde Fjord og efterfølgende drive det dertilhørende betalingsanlæg. Vejdirektoratet forestår, som forretningsfører, den daglige ledelse og administration af Fjordforbindelsen Frederikssund og er ansvarlig for udarbejdelse af udbud af anlægsprojektet.

Fjordforbindelsen Frederikssund blev stiftet 27. november 2015 som følge af Lov om en ny Fjordforbindelse ved Frederikssund. Fjordforbindelsen bliver en knap 10 km lang firesporet motortrafikvej, hvoraf ca. 1,4 km er en højbro over Roskilde Fjord. Forbindelsen forventes at åbne for trafik i 2019 og er budgetteret til at koste samlet knap 2,0 mia. kr.

Transport-, Bygnings- og Boligministeriet har ansvaret for ejerskabet af Fjordforbindelsen Frederiksund og udpeger Fjordforbindelsen Frederikssunds fem bestyrelsesmedlemmer, hvoraf to medlemmer udpeges efter indstilling fra Frederikssund Kommune. Staten garanterer for Fjordforbindelsen Frederikssunds eksterne lånefinansiering.

Resultater

Fjordforbindelsen Frederikssund realiserede et negativt resultat på 9 mio. kr. i 2016. Det kan forklares ved renter på de optagede statslån, aflønning af bestyrelsen samt honorar til rådgivere herunder revisorer.

Fjordforbindelsen Frederikssund råder på nuværende tidspunkt over samlede aktiver svarende til ca. 1,1 mia. kr., der fordeler sig på tre typer af aktiver.

Et tilgodehavende hos Vejdirektoratet på 316 mio. kr., der i henhold til lov om en ny fjordforbindelse ved Frederikssund er indskudt ved stiftelsen af virksomheden, vedrører det statslige bidrag til finansieringen.

Yderligere har Fjordforbindelsen Frederikssund værdipapirer svarende til 477 mio. kr., der hovedsagligt består af børsnoterede obligationer samt likvide beholdninger på 291 mio. kr.

Det samlede anlægsbudget udgør knap 2,0 mia. kr. Dette finansieres delvist med et statsligt bidrag på ca. 660 mio. kr. (2014 – prisniveau), mens det resterende finansieres via låneoptagelse svarende til godt 1,3 mia. kr. Låneoptagelsen tilbagebetales via brugerbetaling ved passage over broforbindelsen.

Fjordforbindelsen Frederikssund skal afholde omkostninger til at opføre den nye fjordforbindelse samt opføre og drive broens betalingsanlæg. Fjordforbindelsen Frederikssund finansierer de samlede omkostninger ved at optage lån med statsgaranti.

Selskabet har optaget to genudlån på hver 265 mio. kr. i hovedstol med udløb i hhv. 2039 og 2025.

I 2017 forventes ligeledes et negativt resultat i niveauet 10 til 15 mio. kr. svarende til administrationsomkostninger og finansielle omkostninger.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab er finansiering og anlæg af statslig infrastruktur.

Målsætning: Statens målsætning for Fjordforbindelsen Frederikssund er, at Fjordforbindelsen Frederikssund finansierer opførelsen af forbindelsens fysiske vej- og broanlæg, og efterfølgende driver og vedligeholder forbindelsens betalingsanlæg. Driften af det fysiske vej- og broanlæg varetages af Vejdirektoratet.

Finansielle mål: Statens langsigtede mål er, at låneoptagelsen skal være fuldt tilbagebetalt inden for 40 år.

Forretningsmæssig udvikling

I 2016 indgik Vejdirektoratet på vegne af bestyrelsen for Fjordforbindelsen Frederikssund en aftale med en entreprenør, som skal stå for højbroen over Roskilde Fjord og store dele af motortrafikvejen. Man valgte et joint venture bestående af Rizzani de Eccher (Italien), Besix (Belgien) og Acciona Infraestructures (Spanien). Kontraktsummen er på ca. på 1 mia. kr., og broen forventes at være åben for trafik i 2019.

Derudover blev adgangsvejen mellem Frederikssundsvej og Marbækvej, der blev udbudt i starten af 2016, færdiggjort i oktober 2016. Den sidste af de tre anlægsentrepriser, som indebærer tilslutningsanlægget til Frederikssundvej, forventes udbudt i slutningen af 2017.

Taksterne for benyttelse af den kommende bro fastsættes af bestyrelsen under hensyn til, at Fjordforbindelsen Frederikssund skal kunne tilbagebetale den nye fjordforbindelse på maksimalt 40 år.

Fjordforbindelsen Frederikssund skal endvidere udbyde opgaven med etablering, drift og vedligehold af et betalingsanlæg, samt opgaven med inddrivelse af betaling for passage af den nye fjordforbindelse. Disse ydelser forventes udbudt ved udgangen af 2017. Omkostninger hertil indgår i Fjordforbindelsen Frederikssunds løbende drift.

2.15 Hovedstadens Letbane I/S

Selskabsdata

Ejerandel:	40 pct.
Hjemmeside:	www.dinletbane.dk
Adresse:	Metrovej 5 2300 København S
Tlf.:	33 11 17 00

Formål:

Selskabets formål er at anlægge Ring 3 Letbanen for efterfølgende at drive letbanen

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Birgitte Brinch Madsen
Næstformand	Finn Rudaizky
Næstformand	Karin Søjberg Holst
Medlem	John Steen-Mikkelsen
Medlem	Mogens Therkelsen
Medlem	Søren P. Rasmussen
Medlem	Helle Busck Fensvig
Medlem	Niels Hald
Medlem	Annie Hagel
Adm. direktør	Henrik Plougmann Olsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning[1)]	-	-	17	17	19
Driftsresultat (EBIT)	-	-	-92	-207	-161
Årets resultat	-	-	-92	-140	-128
Samlede aktiver	-	-	3.740	3.725	4.004
Egenkapital	-	-	3.332	3.193	3.065
Pct.					
Overskudsgrad	-	-	-	-	-
Afkastningsgrad	-	-	-2	-6	-4
Egenkapitalens forrentning	-	-	-3	-4	-4
Soliditetsgrad	-	-	89	86	77
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	-	-	0	0	0[2)]

Anm.: Selskabet blev stiftet i juni 2014, hvorfor der ikke foreligger regnskabstal for tidligere år.
1) Værdi af eget arbejde.
2) Selskabet har ikke beskæftiget medarbejdere udover direktionen.

Selskabet

Hovedstadens Letbane I/S (tidligere Ring 3 Letbane) har til formål at anlægge og drive en ny letbanestrækning i hovedstadsområdet. Selskabet er ejet af de 11 såkaldte Ringby-kommuner (34 pct.), Region Hovedstaden (26 pct.) og den danske stat (40 pct.).

Lov om letbane på Ring 3 blev vedtaget i februar 2014 med opbakning fra alle Folketingets partier. Loven trådte i kraft 1. marts 2014, og selskabet blev stiftet i juni 2014. Letbanen, der bliver ca. 27 km lang, forventes åbnet i 2023, dog med risiko for udskydelse til 2024.

Resultater

Hovedstadens Letbane I/S havde i 2016 et underskud på 128 mio. kr. Resultatet er negativt påvirket af ned- og afskrivninger på 158 mio. kr., mens det er positivt påvirket af overskuddet på de finansielle poster på 33 mio. kr. Selskabet har ingen konkrete driftsmæssige indtægter, og dets omsætning udgøres af værdien af eget arbejde.

Egenkapitalen i selskabet er i 2016 faldet med 4,0 pct. til 3,1 mia. kr. Faldet skyldes det negative resultat for 2016. Selskabet forventer, at den negative udvikling i egenkapitalen vil fortsætte de kommende år som resultat af den anvendte regnskabspraksis.

Hovedstadens Letbane har ikke udbetalt udbytte for regnskabsåret 2016.

I 2016 blev langtidsbudgettet opdateret. Selskabet forventer, at nettogælden når sit maksimum i 2030, og at gælden er tilbagebetalt i 2059. Dette er i overensstemmelse med tidligere forventninger.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Hovedstadens Letbane I/S er at bidrage til at projektere og anlægge en letbane på Ring 3, dvs. offentlig infrastruktur.

Målsætning: Hovedstadens Letbane I/S' formål er at projektere, anlægge og drive Ring 3 Letbane.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Hovedstadens Letbane I/S' målsætning har staten fastsat mål for kapitalstruktur for selskabet, *jf. tabel 2.14.* Staten udtræder af selskabet, når anlægsfasen er færdig, og der er derfor ikke fastsat udbyttepolitik for selskabet.

Tabel 2.14
Mål for kapitalstruktur

Kapitalstruktur	Mål
	Gælden skal være tilbagebetalt i 2059

Forretningsmæssig udvikling

1. juli 2016 blev anlægsloven vedtaget. Dette betyder, at letbanens linjeføring ligger fast, og at selskabet har lov til at drive letbanen. Herudover medførte loven et navneskift af selskabet fra Ring 3 Letbane I/S til Hovedstadens Letbane I/S.

Før anlægsloven blev fremsat for Folketinget i januar 2016 var denne i høring. Her gav ledningsejerne udtryk for et ønske om at omlægge ledningerne lidt senere. Dette ønske blev imødekommet, hvilket indebærer, at letbanen først forventes at stå klar i 2023 med risiko for forlængelse til 2024.

I 2016 blev udbudsmateriale sendt ud til ansøgere, der har vist interesse for at udføre én eller flere af de kontrakter, byggeriet er delt op i. De første bud kommer i foråret 2017 og det forventes, at de vindende entreprenører er fundet i slutningen af 2017.

I 2016 indledte Hovedstadens Letbane I/S ekspropriationsprocessen. Processen indebærer, at ejendomme langs banen skal afgive arealer permanent eller midlertidigt. Dette sker mod erstatning. 500-600 ejendomme, ca. 25.000 mennesker og flere virksomheder bliver berørt af ekspropriationen. Processen vil blive udført i dialog med de berørte naboer og interessenter.

Når letbanen er færdig, forventes der i omegnen af 13-14 mio. passagerer om året.

2.16 Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU)

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.ifu.dk
Adresse:	Fredericiagade 27 1310 København K
Tlf.:	33 63 75 00

Formål:

Fonden skal fremme investeringer, der understøtter bæredygtig udvikling i udviklingslande og bidrager til realisering af verdensmålene .

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Michael Rasmussen
Næstformand	Lars Andersen
Medlem	Mads Kjær
Medlem	Jens Jørgen Kollerup
Medlem	Bjarne H. Sørensen
Medlem	Dorrit Vanglo
Observatør	Morten Elkjær
Adm. direktør	Tommy Thomsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Bruttoindtægter	144	130	202	249	269
Driftsresultat (EBIT)	81	71	147	194	220
Årets resultat	84	72	149	194	218
Samlede aktiver	2.517	2.500	2.667	2.892	3.125
Egenkapital	2.462	2.459	2.608	2.802	2.984
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	3	3	6	7	8
Soliditetsgrad	98	98	98	97	95
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	67	68	71	72	78

Selskabet

Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU) er en selvejende, statslig fond. Fondens formål er at fremme investeringer, der understøtter bæredygtig udvikling i udviklingslande og bidrager til realisering af verdensmålene.

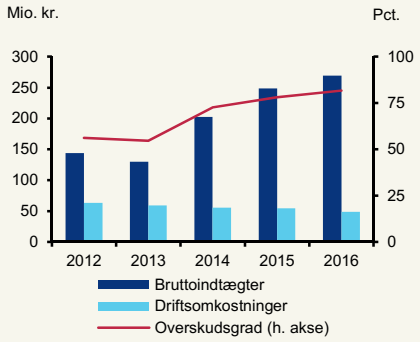
IFU udøver sine aktiviteter ved at stille risikovillig kapital og know-how til rådighed gennem direkte og indirekte investeringer på kommercielt grundlag i virksomheder i udviklingslande. Investeringerne sker som aktiekapital, lån eller garantier.

Ud over sin egen formue, forvalter IFU andre fonde og faciliteter som *fund manager*. IFU er fund manager for Klimainvesteringsfonden (DCIF), Den Arabiske Investeringsfond (AIF), IFU Investment Partners (IIP), Danish Agribusiness Fund (DAF) samt Investeringsfonden for Østlande (IØ). Derudover har IFU i samarbejde med Danida oprettet Ukraine Investment Facility (UFA) og Project Development Programme (PDP).

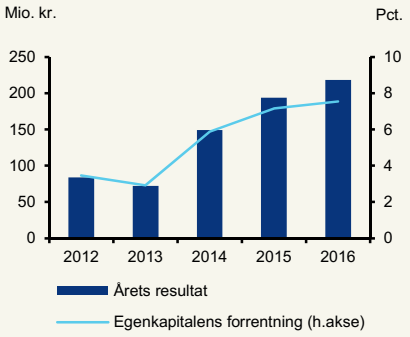
Resultater

IFU's bruttoindtægter udgjorde 269 mio. kr. i 2016, hvilket svarer til en stigning på 8,3 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.46*. Stigningen kan primært forklares ved et større bidrag fra IFU's låneportefølje samt færre hensættelser på øvrige tilgodehavender. Det samlede bruttoafkast fra porteføljen udgjorde 10,0 pct. i 2016 sammenlignet med 10,3 pct. i 2015. Af dette bruttoafkast udgjorde bruttoafkastet på aktiekapital 11,1 pct. og lån 7,9 pct. (mod 12,7 pct. henholdsvis 7,7 pct. i 2015).

Figur 2.46
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.47
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

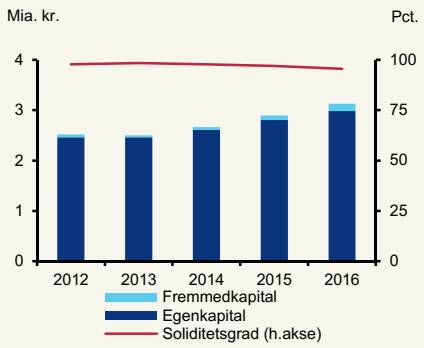
I 2016 udgjorde nettodriftsomkostninger 49 mio. kr., hvilket er 10,2 pct. lavere end i 2015. Bruttodriftsomkostninger steg med 8,8 pct., hvilket hovedsagligt kan forklares ved højere aktivitetsniveau og deraf følgende højere personaleomkostninger. Faldet i nettodriftsomkostninger skyldes øgede honorarer for forvaltningsopgaver, især relateret til DAF.

IFU opnåede i 2016 et resultat på 218 mio. kr., hvilket er en stigning på 12,7 pct. sammenlignet med 2015, *jf. figur 2.47*. Årets resultat for 2016 oversteg forventningerne fastsat ved

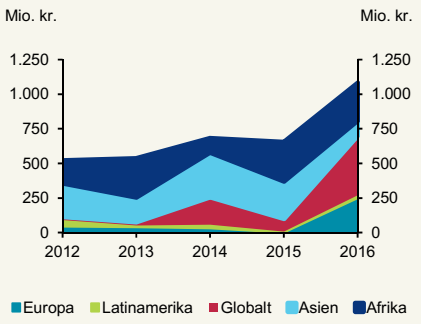
udgangen af 2015, hvor IFU forventede et noget lavere overskud i 2016 end i 2015. Resultatet i 2016 skyldes især et fortsat højt bidrag fra IFU's investeringer med en samlet tocifret bruttoafkastprocent på porteføljen.

En andel af årets resultat for 2016 overføres til egenkapital, som er steget 6,5 pct. i forhold til 2015. Til trods for stigningen i egenkapital faldt soliditeten med 1,4 pct.-point til 95,5 pct.-point, *jf. figur 2.48*. Faldet skyldes afsættelse af udbytte af tidligere års overskud.

Figur 2.48
Kapitalstruktur



Figur 2.49
Investeringsprojekter



Anm.: Investeringsaktiviteten i perioden indeholder IFU's direkte og indirekte investeringer i AIF på 25 mio. kr., Klimainvesteringsfonden (DCIF) på i alt 250 mio. kr. samt i DAF på 212 mio. kr.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

IFU fik en udbyttepolitik i 2016, således at der nu åbnes op for muligheden for udbetaling af udbytte. Et udbytte på 50 mio. kr. for årets resultat i 2015 udbetales i 2017. Af resultatet for 2016 udbetales 50 mio. kr. i 2018.

IFU forventer i 2017 et noget lavere overskud end i 2016. Fonden forventer i 2017 samlede investeringer for 450-500 mio. kr. Inklusiv forvaltede fonde, hvori hovedparten af investeringsaktiviteten forventes i 2017, forventes et investeringsniveau omkring 1.250-1.350 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Det primære rationale for statens ejerskab af IFU er, at IFU's aktiviteter inden for investeringer, forvaltning af fonde og rådgivning skaber bæredygtig vækst og beskæftigelse i udviklingslande og bidrager til opfyldelse af FN's verdensmål. IFU bidrager samtidig til danske virksomheders adgang til nye og vanskelige markeder og danske institutionelle investorers adgang til investeringer de ellers ikke ville få adgang til ved at reducere risici for virksomhederne.

Målsætning: IFU arbejder med kort- og langsigtede forretningsstrategier, som godkendes af IFU's bestyrelse. Den nuværende strategiplan dækker perioden 2014-2018. Herudover arbejder IFU med en målsætning – som indgår i Udenrigsministeriet strategi for IFU - om at fordoble det årlige investeringsniveau inklusive forvaltede fonde til omkring 2 mia. kr. frem mod 2021.

Finansielle mål: IFU har ikke et specifikt krav til forrentning, men søger som udgangspunkt et forretningsmæssigt tilfredsstillende afkast af fondens aktiviteter. Der er for IFU opstillet en udbyttepolitik, som indebærer, at der som udgangspunkt forventes et årligt udbytte på 50 mio. kr., *jf. tabel 2.15.*

Tabel 2.15
Statens langsigtede mål for investeringsniveau og udbyttepolitik

Investeringsniveau	Mål 2021
	Fordobling af årligt investeringsniveau inkl. forvaltede fonde til ca. 2 mia. kr.
Udbyttepolitik	**Mål**
	Som udgangspunkt forventes et årligt udbytte på 50 mio. kr.

Anm.: IFU's bestyrelse indstiller i år n+1 udbytte til udviklingsministeren for år n, som opføres på finansloven for år n+2.

Forretningsmæssig udvikling

IFU og IFU forvaltede fonde foretager hvert år investeringer i forskellige nye projekter i udviklingslande verden over. Herudover ydes supplerende kapital til allerede indgåede investeringer. De samlede investeringer er steget betydeligt fra 578 mio. kr. i 2012 til 1.116 mio. kr. i 2016. Investeringerne tilgår udviklingslande i Europa, Latinamerika, Afrika og Asien.

Investeringerne var i 2016 fordelt på følgende måde på de forskellige fonde:

Tabel 2.16
Statens langsigtede mål for investeringsniveau og udbyttepolitik

Fond	Mio. kr.
IFU	1.103
AIF	30
UFA	8
DCIF	187
DAF	71
IIP	0
Eliminationer[1)]	-283
Total	**1.116**

1) Interne transaktioner: IFU's investering i DAF (212 mio. kr.) og overførsel af investering fra IFU til DAF (71 mio. kr.)
Kilde: Udenrigsministeriet.

For IFU har de samlede investeringer (nye og supplerende) fra 2012 til 2015 ligget på et nogenlunde stabilt niveau, mens de i 2016 steg til 1,1 mia. kr., *jf. figur 2.49*. Indeholdt i investeringsbeløbet i 2016 er IFU's investering i DAF på 212 mio. kr., som er fraregnet i den konsoliderede opgørelse.

IFU var ved udgangen af 2016 involveret i i alt 184 projekter i udviklingslande over hele verden. Medtages afsluttede investeringer er det samlede antal projekter 817 med et investeret beløb fra IFU på 13,0 mia. kr.

Klimainvesteringsfonden DCIF blev etableret i 2014 og har til formål at investere i projekter som enten reducerer udledningen af drivhusgasser eller vedrører tilpasning til klimaforandringer gennem udnyttelse af dansk cleantech og know-how. DCIF fik i 2016 et negativt resultat på 2 mio. kr. Resultatet er en betydelig forbedring sammenlignet med 2015, hvor resultatet var et negativt resultat på kr. 27 mio., og kan hovedsagligt henføres til, at DCIF's investeringsaktivitet er begyndt at bidrage positivt. Fonden foretog i 2016 tre nye investeringer for sammenlagt 161 mio. kr. og gav yderligere finansiering for 26 mio. kr. til to eksisterende projekter. Private investorer udgør 60 pct. af kapitalen i DCIF.

AIF's formål er at understøtte reformbestræbelserne i Mellemøsten og Nordafrika via investeringer i den private sektor for således at fremme vækst og beskæftigelse i regionen. Fonden realiserede i 2016 et underskud på 7 mio. kr. mod et overskud på 5 mio. kr. i 2015. Årets resultat kan primært henføres til et fald i den Egyptiske Pund, hvilket påvirkede AIF's investering i landet negativt. AIF ydede i 2016 en enkelt opfølgningsinvestering på 30 mio. kr.

IØ realiserede i 2016 et resultat på 45 mio. kr. mod et positivt resultat på 16 mio. kr. i 2015. Til dette positive resultat bidrager både aktiekapitalinvesteringer såvel som projektlån. Der

blev tilbagebetalt 75 mio. kr. til staten i 2016. Egenkapitalen faldt som konsekvens af udlodningen med 10,7 pct. i forhold til 2015 til 252 mio. kr. IØ er under afvikling og foretager ikke nye investeringer.

I IFU Investment partners, der er et samarbejde med to pensionskasser og hvor IFU alene deltager som fund manager, og ikke har investeret midler, blev der ikke foretaget yderligere investeringer i 2016. Der er i alt investeret 223 mio. kr.

IFU lancerede i 2016 Danish Agribusiness Fund (DAF), der ligesom DCIF er et offentligt-privat partnerskab (OPP). DAF skal investere i kommercielle, bæredygtige projekter i udviklingslande, der dækker hele værdikæden i agroindustrien. Behovet for investeringer i denne sektor i udviklingslandene er stort, og ved anvendelse af dansk teknologi og kompetencer er der gode muligheder for at opnå et tilfredsstilende afkast for investorer samt forbedre levevilkårene for befolkningen i udviklingslandene. I 2016 foretog DAF sin første investering svarende til 71 mio. kr. Fonden realiserede et negativt resultat på 15 mio. kr., hvilket overvejende vedrører forvaltningshonorar og eksterne udgifter. Private investorer udgør 63 pct. af kapitalen i DAF.

UFA indgik sine to første investeringer i 2016 for et beløb på 8 mio. kr. UFA har til formål at fremme vækst og beskæftigelse i Ukraine gennem især involveringen af små og mellemstore virksomheder i Ukraine. UFA fik i 2016 et negativt resultat på 1 mio. kr. i 2016, hvilket overvejende udgøres af forvaltningshonorar.

Derudover bevilgedes via Danida 50 mio. kr. til IFU med det formål at skabe det såkaldte Project Development Programme (PDP). Formålet med PDP er at reducere den finansielle risiko for partnere, der vil udvikle kommercielle projekter i udviklingslande. IFU tog i 2016 del i to udviklingsprojekter. Såfremt udviklingsprojekterne lykkes kan disse indgå som mulige investeringsprojekter for IFU eller IFU-forvaltede fonde.

Endelig vil IFU i løbet af 2017 søge at etablere et udvidet offentligt-privat samarbejde (OPP) samarbejde i form af den såkaldte *Sustainable Development Goals Fund* (SDG fond). Målet er, at fonden ved hjælp af offentlige og private midler skal nå et niveau på sammenlagt 5-6 mia. kr., hvoraf halvdelen planlægges mobiliseret fra institutionelle og private investorer. SDG fonden skal herefter bidrage til opfyldelse af verdensmålene gennem finansiering af kommercielle og bæredygtige investeringer i udviklingslande. Målet er, at fonden skal være i drift i slutningen af 2017 eller starten af 2018.

Inklusiv forvaltede fonde udgør porteføljen 212 projekter ved udgangen af 2016 og med afsluttede investeringer er der i alt investeret i 1236 projekter for et samlet beløb på 18,8 mia. kr.

2.17 Københavns Lufthavne A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	39 pct.
Hjemmeside:	www.cph.dk
Adresse:	Lufhavnsboulevarden 6 2770 Kastrup
Tlf.:	32 31 32 31

Formål:

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.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Lars Nørby Johansen
Næstformand	David Stanton
Næstformand	Simon Geere
Medlem	John Bruen
Medlem	Janis Kong
Medlem	Charles Thomazi
Medlem*	Jesper Bak Larsen
Medlem*	John Flyttov
Medlem*	Dan Hansen
Adm. direktør	Thomas Woldbye

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	3.516	3.645	3.868	4.062	4.422
Driftsresultat (EBIT)	2.109	1.373	1.461	1.584	1.799
Årets resultat	1.615	976	958	1.086	1.259
Samlede aktiver	10.012	9.559	9.888	10.669	11.210
Egenkapital	3.602	2.901	2.845	2.992	3.038
Pct.					
Overskudsgrad	60	38	38	39	41
Afkastningsgrad	22	14	15	15	16
Egenkapitalens forrentning	50	30	33	37	42
Soliditetsgrad	36	30	29	28	27
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere (fuldtidsbeskæftigede)	2.073	2.122	2.170	2.260	2.334
Flyoperationer (1.000)	243	245	252	255	266
Passagerer (mio.)	23	24	26	27	29

Selskabet

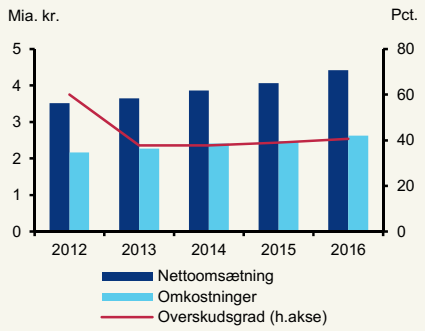
Københavns Lufthavne A/S har til formål at eje, drive og udbygge flyvepladserne i Kastrup og Roskilde. Koncernens virksomhed er koncentreret om drift af trafikfaciliteter og øvrige funktioner i de to lufthavne i Kastrup og Roskilde. Derudover har Københavns Lufthavne en række tilknyttede aktiviteter, der vedrører shopping center, parkering og hotelvirksomhed mv.

Aktiemajoriteten svarende til i alt 58 pct. er i dag kontrolleret i fællesskab af Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP) og Macquarie European Infrastructure Fund III (MEIF) gennem Copenhagen Airports Denmark ApS (CAD). Staten ejer 39 pct. af Københavns Lufthavne A/S.

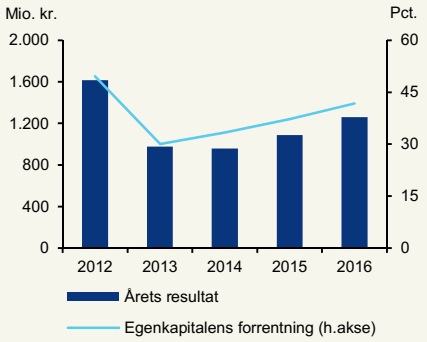
Resultater

Omsætningen i Københavns Lufthavne er i 2016 steget med 8,9 pct. i forhold til 2015 til i alt 4,4 mia. kr., *jf. figur 2.50*. Den højere omsætning er hovedsagligt drevet af en markant stigning i antallet af passagerer på 9,1 pct. Yderligere bidrager øget omsætning fra den ikke-aeronautiske forretning også til fremgangen. Det samlede antal passagerer i Københavns Lufthavne steg til 29,0 mio. i 2016.

Figur 2.50
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.51
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

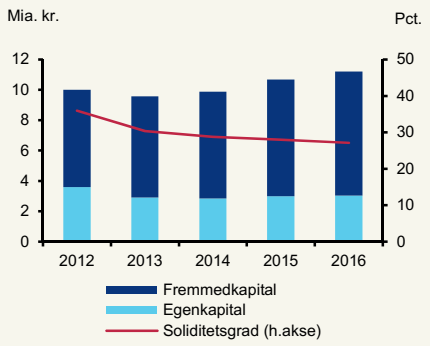
Selskabets samlede omkostninger er i 2016 steget med 6,0 pct. i forhold til 2015 til i alt 2,6 mia. kr. Stigningen skyldes hovedsagligt øgede personaleomkostninger på ca. 86 mio. kr., som er et resultat af den store vækst i antallet af passagerer samt fortsat øgede myndighedskrav til sikkerhedsområdet (security).

Københavns Lufthavne opnåede i 2016 et resultat på ca. 1,3 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 15,9 pct. sammenlignet med året før, *jf. figur 2.51*. Stigningen skyldes primært det højere aktivitetsniveau, forbedret omkostningseffektivitet, forbedrede lånevilkår samt lavere skatteprocent. Den lavere skatteprocent skal ses i lyset af Folketingets vedtagelse om at sænke selskabsskatten fra 25 pct. til 22 pct. i løbet af 2014-2016.

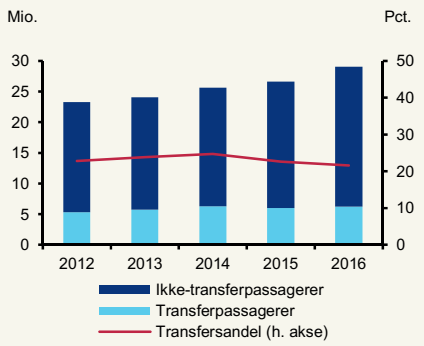
Forrentningen af egenkapitalen steg i 2016 med 4,6 pct.-point til 41,8 pct. Stigningen i forrentningen af egenkapitalen skyldes, at årets resultat steg relativt mere end egenkapitalen.

Soliditetsgraden faldt 0,9 pct.-point til 27,1 pct., hvilket primært skyldes en stigning i fremmedkapitalen, som er relativt større end stigningen i egenkapitalen, *jf. figur 2.52*. Stigningen i fremmedkapitalen skyldes et højere investeringsniveau, som primært finansieres via fremmedkapitalen, kombineret med en pay-out ratio af årets resultat på 100 pct.

Figur 2.52
Kapitalstruktur



Figur 2.53
Antal passagerer fordelt på segmenter



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

For regnskabsåret 2016 udbetalte Københavns Lufthavne ca. 1,3 mia. kr. i udbytte svarende til hele årets resultat. Statens andel af udbytte baseret på selskabets resultat i 2016 er 494 mio. kr.

På baggrund af det forventede trafikprogram for 2017 forventes en vækst i det samlede antal passagerer. Stigningen i passagertallet forventes at have en positiv effekt på omsætningen. Driftsomkostningerne forventes at være højere end i 2016, primært på grund af den forventede passagervækst, øgede krav på sikkerhedsområdet samt omkostningsinflation. Dette modsvares delvist af et fortsat fokus på effektivisering af driftsomkostningerne. Resultat før skat i 2017 forventes at ligge i et interval mellem 1,6 mia. kr. og 1,7 mia. kr., når der tages højde for særlige forhold. Investeringer forventes at stige i 2017 fra et allerede højt niveau i 2016 for at imødekomme den høje passagervækst, særligt i 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Københavns Lufthavne er et ønske om negativ kontrol med kritisk infrastruktur med henblik på at sikre, at der er tilvejebragt den nødvendige kapacitet til hensigtsmæssigt at håndtere luftfartstrafikken til og fra København, og dermed understøtte den internationale tilgængelighed til Danmark.

Målsætning: Statens målsætning for Københavns Lufthavne er forretningsmæssig, hvilket indebærer, at selskabet skal sikre størst mulig værdi for dets ejere.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Københavns Lufthavnes målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål og mål for kapitalstruktur, *jf. tabel 2.17*. Staten har ikke fastsat en udbyttepolitik, da selskabets udbyttebetaling ligger uden for statens indflydelse. Det er forventningen, at der udbetales et udbytte på op til 100 pct. af årets resultat, dog således, at selskabet kan finansiere investeringer, der understøtter den langsigtede værdiskabelse.

Tabel 2.17
Statens langsigtede afkastmål og mål for kapitalstruktur

Afkast	Realiseret 2016	Mål gennemsnit 2015-2018
Egenkapitalens forretning	41,8 pct.	>30 pct.

Kapitalstruktur	Realiseret 2016	Mål
Bruttorentebærende gæld/EBITDA	2,3	<3

Forretningsmæssig udvikling

Københavns Lufthavn valgte i 2016 at opdatere den eksisterende strategi, *World Class Hub,* til strategien, *World Class Hub 2.0*. Der vil stadig være fokus på at opbygge en attraktiv og konkurrencedygtig lufthavn med en effektiv drift. I version 2.0 af forretningsstrategien vil der imidlertid også være et øget fokus på digitaliseringen af lufthavnen og dennes samspil med kunderne og partnerne.

Det følger af den takstaftale, som blev indgået i 2014 for perioden fra 1. april 2015 og fire år frem, at Københavns Lufthavn er forpligtet til at foretage investeringer, så flyselskabernes omkostninger kan blive reduceret. Aftaleparterne er Københavns Lufthavne A/S og SAS, IATA, der repræsenterer 24 selskaber, Norwegian og EasyJet.

I forbindelse med planen, *Expanding CPH*, har Københavns Lufthavne fortsat et mål om, at kapaciteten skal udvides, således at Københavns Lufthavn kan håndtere 40 mio. passagerer om året. Dette mål nærmer man sig gradvist, og det samlede antal passagerer i 2016 var 29,0 mio.

I takt med øgede krav til sikkerhedsniveauet for lufthavne generelt vil en del af investeringerne gå til øget sikkerhedskontrol, som alt andet lige vil øge driftsomkostningerne. Dette var blandt andet tilfældet i 2016, hvor der blev investeret i udvidelsen af den centrale sikkerhedskontrol. Denne investering fordobler arealet i sikkerhedskontrollen og skaber yderligere fem kontrolspor.

Investeringer i 2017 omfatter, udover færdiggørelsen af udbygningen af den centrale sikkerhedskontrol, bl.a. widebody-kapacitetsudvidelser, gangbro i Terminal 3 og udvidelse af Ter-

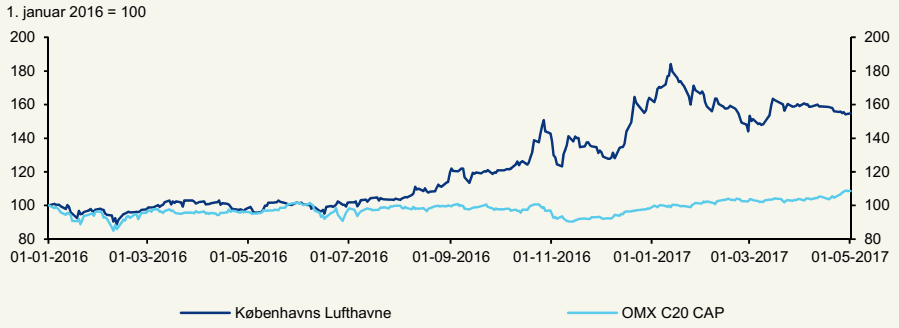
minal 2 airside. Dertil kommer ikke-aeronautiske investeringer til gavn for flyselskaber og passagerer.

Kursudvikling

I løbet af 2016 er Københavns Lufthavnes aktiekurs steget 64,0 pct. Efter årsskiftet er aktien faldet i værdi, og var d. 1. maj 2017 samlet steget 54,7 pct. i forhold til 1. januar 2016, *jf. figur 2.54*. Pr. 1. maj 2017 koster en aktie i Københavns Lufthavne 5.850 kr., hvilket giver Københavns Lufthavne en samlet markedsværdi af 45,9 mia. kr. Dette giver statens aktiepost en børsværdi af 17,9 mia. kr.

Det skal bemærkes, at kursudviklingen ikke nødvendigvis kan tages som et udtryk for aktiens reelle værdi på grund af den begrænsede handel med aktien.

Figur 2.54
Kursudviklingen for Københavns Lufthavne A/S



Anm.: Aktiekursen er opgjort pr. 1. maj 2017 som lukkekursen.
Kilde: Euroinvestor samt egne beregninger.

2.18 Metroselskabet I/S

Selskabsdata

Ejerandel:	42 pct.
Hjemmeside:	www.m.dk
Adresse:	Metrovej 5 2300 København S.
Tlf.:	33 11 17 00

Formål:

Selskabets formål er at stå for anlæg af Cityringen og afgreningen til Nordhavnen og Sydhavnen samt driften af den eksisterende Metro. Selskabet kan drive anden virksomhed, der har en naturlig forretningsmæssig sammenhæng med metroaktiviteterne. Selskabet skal endvidere indgå i trafiksamarbejdet i hovedstaden.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Jørn Neergaard Larsen
Næstformand	Susan Hedlund
Næstformand	Jørgen Glenthøj
Medlem	Birgitte Brinch Madsen
Medlem	Harald Børsting
Medlem	Jakob Næsager
Medlem	Ninna Hedeager Olsen
Medlem*	Peter Jensen
Medlem*	Søren Banke
Adm. direktør	Henrik Plougmann Olsen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	1.100	1.125	1.301	1.261	1.473
Driftsresultat (EBIT)	2.007	-268	-2.104	-3.291	-417
Årets resultat	1.335	1.807	-5.966	-2.695	-2.316
Samlede aktiver	10.077	12.633	15.953	17.308	23.270
Egenkapital	1.637	3.744	-84	737	-1.579
Pct.					
Overskudsgrad	182	-24	-162	-261	-28
Afkastningsgrad	22	-2	-15	-20	-2
Soliditetsgrad	16	30	-1	4	-7
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	171	212	242	268	296
Passagertal (mio.)	54	55	56	57	61

Selskabet

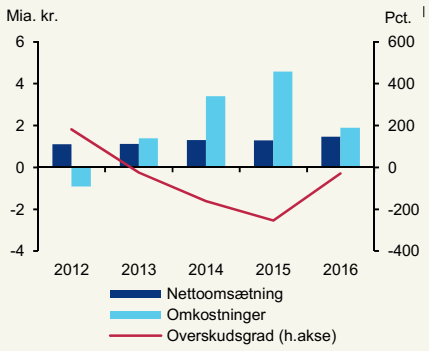
Metroselskabet I/S blev stiftet i 2007 i henhold til Lov om Metroselskabet I/S og Arealudviklingsselskabet I/S. Hovedformålet for Metroselskabet I/S er at varetage projektering og anlæg af Cityringen og afgreningen til Nordhavn og Sydhavn, samt stå for drift og vedligeholdelse af den samlede Metro.

Staten ejer 42 pct. af Metroselskabet I/S, mens Københavns Kommune ejer 50 pct. og Frederiksberg Kommune 8 pct. Interessenterne hæfter ubegrænset og solidarisk for selskabets forpligtelser.

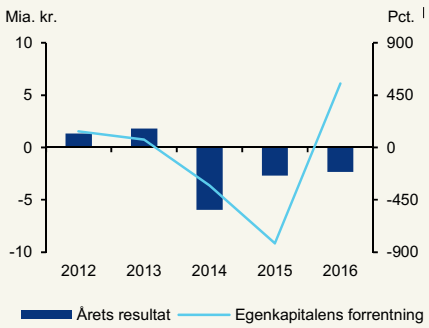
Resultater

Metroselskabet omsatte i 2016 for 1,5 mia. kr., hvilket er 13,8 pct. mere end i 2015, *jf. figur 2.55.* Den øgede omsætning skyldes primært et øget passagertal, samt øget indtjening pr. passager. Takstindtægter udgjorde 60,0 pct. af den samlede omsætning, hvilket er på niveau med sidste år.

Figur 2.55
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.56
Resultat og egenkapitalforrentning



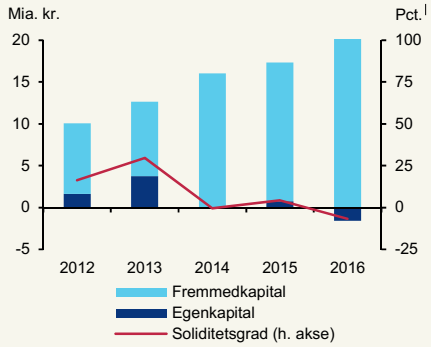
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Årets resultat udgjorde et underskud på 2,3 mia. kr. i 2016 mod et underskud på 2,7 mia. kr. i 2015, *jf. figur 2.56.* Underskuddet skyldes hovedsageligt nedskrivninger på 533 mio. kr. vedrørende anlæg af metro samt udgifter ved markedsværdiregulering af gæld på 1,6 mia. kr.

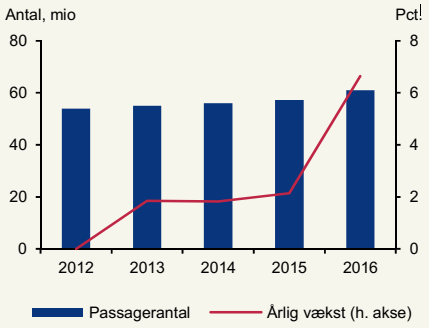
Selskabets resultat før af- og nedskrivninger udgjorde 291 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 51 mio. kr. sammenlignet med 2015. Stigningen kan primært henføres til de øgede passagerindtægter.

Årets underskud er tilgået egenkapitalen, der dermed er faldet fra 737 mio. kr. i 2015 til -1,6 mia. kr. i 2016, *jf. figur 2.57*. Selskabets korrigerede egenkapital, der er korrigeret for markedsværdireguleringer, udgør 3,8 mia. kr. ultimo 2016.

Figur 2.57
Kapitalstruktur



Figur 2.58
Passagertal og årlig vækst



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

For bedre at fastlåse fremtidige renteomkostninger har Metroselskabet arbejdet på at opbygge en renteeksponering. Selskabet forventer, at den samlede nettogæld vil toppe i 2029 på ca. 28,1 mia. kr., hvilket er 0,4 mia. kr. mere, end selskabet forventede i årsrapporten for 2015. Gælden forventes at være tilbagebetalt i 2065, hvilket er i overensstemmelse med tidligere forventninger.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning samt finansielle mål for selskabet.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Metroselskabet er et ønske om at bidrage til etableringen af metroen i København, dvs. offentlig infrastruktur.

Målsætning: Statens målsætning for interessentskabet er, at det skal varetage projektering og anlæg af Cityringen som en metro (inkl. afgrening til Nordhavn og Sydhavn), samt stå for drift og vedligehold af den samlede metro.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Metroselskabets har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder tilbagebetalingstid på gæld, rentedækningsgrad samt udbyttepolitik, *jf. tabel 2.18*.

Tabel 2.18
Statens langsigtede mål for tilbagebetalingstid, rentedækningsgrad og udbyttepolitik

Tilbagebetalingstid på gæld		Mål
		2065

	2016	Mål
Rentedækningsgrad[1)]	0,9	1,5

	Mål
Udbyttepolitik	Overskud anvendes til afvikling af gæld

Anm.: I anlægsfasen vil rentedækningsgraden være faldende og mindre end 1,5 som følge af lånoptagelse til finansiering af anlægsomkostninger, som ikke kan finansieres før metroen går i drift. Rentedækningsgraden vil begynde at stige, når Cityringen går i drift i 2019.
1) EBITDA/nettorenteomkostninger.

Forretningsmæssig udvikling

Passagertallet steg i 2016 med 6,5 pct. til 61 mio. passagerer, hvilket er 3,7 mio. flere end i 2015 og det hidtil højeste antal passagerer, *jf. figur 2.58*. Ud over den fortsatte befolkningstilvækst i Hovedstaden har årsagen til den høje vækst blandt andet været, at væksten i passagertallet i 2015 blev begrænset af arbejdet med at installere perrondøre på de overjordiske stationer. Dette gav særligt i første halvdel af 2015 driftsforstyrrelser, som gjorde, at passagererne fandt alternative transportmuligheder.

Driftsstabiliteten var på 99,2 pct. i 2016. Dette er en forbedring på 0,4 pct.-point i forhold til 2015. Den høje driftsstabilitet er en videreførelse af den høje driftsstabilitet fra anden halvdel af 2015 og skyldes først og fremmest, at 2016 var det første hele år med de nye perrondøre på de overjordiske stationer.

DSB, Movia og Metroselskabet har i 2016 etableret DOT (Din Offentlige Transport) som et interessentskab. Det muliggør, at trafikselskaberne i fællesskab i højere grad kan udvikle og drive de kundevendte aktiviteter. Derudover har parterne i DOT arbejdet sammen om at harmonisere priserne i den kollektive trafik på Sjælland. Konkret har det resulteret i en sammenlægning af de tidligere tre takstområder samt DSB's tværgående takstsæt, der dækker hele Sjælland, Lolland, Falster og Møn. Det nye takstsystem trådte i kraft d. 15. januar 2017.

I 2016 blev næsten al tunnelarbejdet på Cityringen færdiggjort. Ved indgangen til 2017 manglede 10 pct. af de i alt 29 kilometer tunneler på Cityringen at blive udgravet. Den 13. februar 2017 blev tunnelboring af Cityringen afsluttet.

2.19 Naviair

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.naviair.dk
Adresse:	Naviair Allé 2770 Kastrup
Tlf.:	32 47 80 00

Formål:

Naviairs formål er at udføre luftfartstjenester i Danmark og udlandet. Naviair kan endvidere udføre opgaver, som ligger i naturlig forlængelse heraf.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Anne Birgitte Lundholt
Næstformand	Michael Fleischer
Medlem*	Henrik Christoffersen
Medlem*	Flemming Kim Hansen
Medlem	Per Møller Jensen
Medlem*	Helle Munksø
Medlem	Birthe Høegh Rask
Medlem	Uwe Teichert
Medlem	Christina Rasmussen
Adm. direktør	Morten Dambæk

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	917	904	942	920	906
Driftsresultat (EBIT)	102	102	133	78	67
Årets resultat	43	51	71	30	18
Samlede aktiver	1.724	1.669	1.787	1.604	1.584
Egenkapital	792	849	919	949	967
Pct.					
Overskudsgrad	11	11	14	8	7
Afkastningsgrad	6	6	8	5	4
Egenkapitalens forrentning	6	6	8	3	2
Soliditetsgrad	46	51	51	59	61
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	688	667	641	637	646

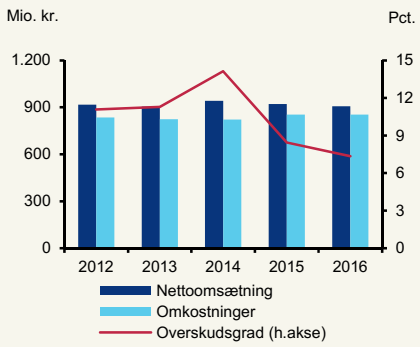
Selskabet

Naviair har aktiviteter inden for fire områder: 1) En route-Danmark, der blandt andet omfatter områdekontroltjeneste, indflyvningskontroltjeneste til Københavns Lufthavn, briefingtjeneste, flyveinformationstjeneste, aeronautisk informationstjeneste samt teknisk drift og vedligehold af udstyr til luftfartsstyring samt kommunikations-, navigations- og overvågningstjeneste, 2) En route-Grønland, der blandt andet omfatter briefingtjeneste og flyveinformationstjeneste i Søndrestrøm flyveinformationsregion samt teknisk drift og vedligehold af CNS-udstyr i Grønland og på Færøerne, 3) Lokal flyvekontrol, der blandt andet omfatter tårnkontroltjeneste til Københavns Lufthavn samt tårn- og indflyvningskontroltjeneste til andre danske lufthavne og 4) Øvrige aktivitetsområder, der omfatter teknisk drift og vedligeholdelse af ATM- og lufthavnsudstyr i Danmark samt salg af teknisk-operativ knowhow.

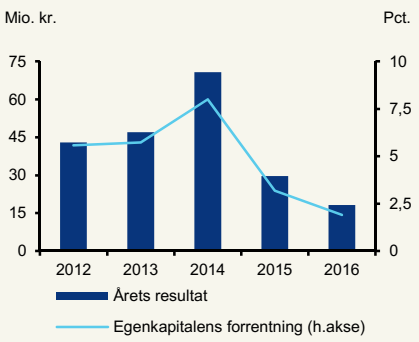
Resultater

Naviair havde en nettoomsætning på 906 mio. kr. i 2016, hvilket er et fald på 1,5 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.59*. Nedgangen i nettoomsætningen kan hovedsagligt henføres til en negativ påvirkning fra reguleringen af over-/underdækning af afgifter svarende til ca. 40 mio. kr. i 2016 mod en negativ påvirkning på ca. 7 mio. kr. i 2015. Indtægterne i 2016 for En route-Danmark og TNC København er påvirket af afgiftsnedsættelser, som dog modvirkes af væksten i trafikken. Udover nettoomsætningen kommer andre driftsindtægter forbundet med ydelser leveret til NUAC, som driver de tre kontrolcentraler i København, Malmø og Stockholm.

Figur 2.59
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.60
Resultat og egenkapitalforrentning



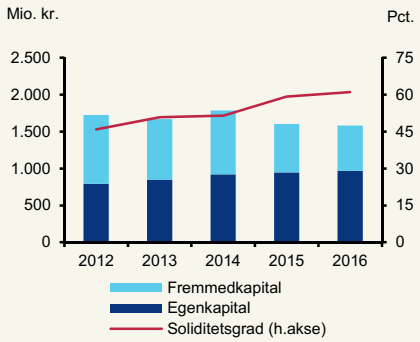
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Naviairs omkostninger var på 853 mio. kr. i 2016, hvilket er på samme niveau som i 2015. Personaleomkostninger er steget med 18 mio. kr. primært som følge af lønstigninger i henhold til gældende overenskomster samt omkostninger på ca. 12 mio. kr. af engangskarakter i forbindelse med spareprogrammet, der blev gennemført i efteråret 2016. Denne stigning modsvares tilsvarende af fald i andre eksterne omkostninger, hvor 2015 var præget af engangsomkostninger, samt af fald i af- og nedskrivninger.

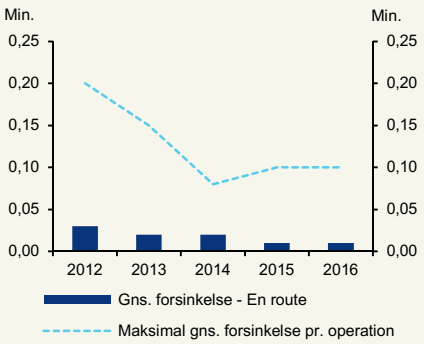
Årets resultat efter skat udgjorde 18 mio. kr. i 2016, hvilket er et fald på 39 pct. i forhold til 2015, *jf. figur 2.60*. Dette er blandt andet et resultat af inflationsudviklingen samt de engangsomkostninger, der er forbundet med spareprogrammet.

Egenkapitalen steg til 967 mio. kr. ultimo 2016 som følge af, at hele årets overskud blev overført, *jf. figur 2.61*. I 2016 valgte Naviair ekstraordinært at afdrage ca. 137 mio. kr. af ansvarlig lånekapital. Denne reduktion i fremmedkapital samt stigningen i egenkapitalen er medvirkende til, at soliditetsgraden (eksklusiv ansvarlig lånekapital) steg til 61,0 pct. ultimo 2016 svarende til en stigning på 1,8 pct.-point i forhold til ultimo 2015.

Figur 2.61
Kapitalstruktur[1)]



Figur 2.62
Udnyttelse af kapacitet i den dansk-svenske FAB



Anm.: Målsætningen for den maksimale gennemsnitlige forsinkelse pr. operation i præstationsplanen i den dansk-svenske FAB er løbende blevet justeret.
1) Soliditetsgrad (eksklusiv ansvarlig lånekapital).
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Naviair har ikke udbetalt udbytte i forbindelse med regnskabsåret for 2016.

For 2017 forventes en beskeden stigning i trafikken for En route-Danmark, mens der for TNC København forventes et svagt fald. Indtægterne for En route-Danmark forventes derfor højere som følge af øget trafik samt som følge af en stigning på 2,5 pct. i Naviairs andel af en route-enhedsraten. Indtægterne for TNC København forventes lavere som følge af både den lavere trafik samt prisreduktion på 1,0 pct. Naviair forventer samlet set at opnå et resultat for 2017, som er bedre end resultatet for 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Naviair er, at selskabet sikrer luftfartstjenester i dansk luftrum, hvilket kan betegnes som varetagelse af kritisk infrastruktur.

Målsætning: Naviair skal drives på et forretningsmæssigt grundlag. Naviair skal til enhver tid levere en sikker, effektiv og miljøvenlig afvikling af lufttrafikken, hvor der samtidig er fokus på kundernes krav og omkostningseffektivitet.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Naviairs målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.19*.

Tabel 2.19
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

	2016	Mål
Rentedækning[1)]	5,6	>1,5
Kapitalstruktur	**2016**	**Mål**
Soliditetsgrad, inklusiv ansvarlig lånekapital	73,7 pct.	≥ 55 pct.
Gearing	-0,4	< 2
Udbyttepolitik		**Mål**
		Indfrielse af statens ansvarlige lån samt låneomlægning har forrang for udbetaling af udbytte

1) EBITDA plus renteindtægter over virksomhedens renteomkostninger.

Forretningsmæssig udvikling

Siden 2012 har Naviair været underlagt EU's præstationsordninger for luftfartstjeneste, som skal sikre en effektiv udnyttelse af luftrummet over Europa og tilstrækkelig kapacitet i luftrummet til den stigende lufttrafik. Samtidig er det målet at nedbringe CO2-udledningen og udgifterne til luftfartstjenester.

Fra 2015 og frem til 2019 vil Naviair være underlagt præstationsordningens anden referenceperiode, RP2. Præstationsordningen har betydning for Naviairs dansk-svenske samarbejde vedrørende afvikling af flytrafikken, den såkaldte FAB (Functional Airspace Block). Her skal Naviair levere på fire områder: Sikkerhed, kapacitet, miljø og omkostningseffektivitet.

Når RP2 udløber i 2019, og resultaterne opgøres, forventer Naviair at fortsætte med at opfylde præstationsmålene, hvilket også var tilfældet i forrige referenceperiode, RP1. Naviair leverede i 2016 resultater, som har været bedre end de krav, EU stiller.

Ved indgangen til RP2 i EU's præstationsordning blev enhedsraterne for En route og TNC København blandt andet fastlagt på baggrund af IMF's forventning til inflation. For Danmark vurderede IMF et niveau på 1,5 til 2,2 pct. i perioden 2014 til 2019. Inflationen har dog ligget

markant under dette niveau indtil videre. Såfremt inflationen forbliver på et lavere end estimeret niveau frem til 2019, vil Naviair skulle reducere indtægterne for En route og TNC København med op til 271 mio. kr. gennem nedsættelse af raterne i perioden i henhold til reglerne i præstationsordningen.

Resultaterne for selskabets kapacitetsudvikling er tilfredsstillende, og selskabet har fokus på at holde de gennemsnitlige forsinkelser på det lavest mulige niveau. Det lykkedes i 2016 at holde den gennemsnitlige forsinkelse på 0,01 minutter pr. operation for den dansk-svenske FAB, hvilket er under den maksimale gennemsnitlige forsinkelse pr. operation på 0,10 minutter, *jf. figur 2.62*. I dansk luftrum blev en route-trafikken gennemført uden forsinkelser.

Naviair har fortsat en strategisk målsætning om at indgå i et internationalt samarbejde på uddannelsesområdet. Dette har ført til, at selskabet sammen med LFV, Avinor og IAA, der er henholdsvis Sveriges, Norges og Irlands lufttrafikstyringsselskaber, ejer ATS-akademiet (Air Traffic Service) Entry Point North, der både udbyder ATS-uddannelser og træning af teknisk personale.

Naviair har også fortsat fokus på et internationalt samarbejde inden for det tekniske område. Selskabet er en del af COOPANS-alliancen (et samarbejde mellem fem europæiske lufttrafikstyringsselskaber), som har til formål at opgradere og harmonisere partnernes lufttrafikstyringssystemer. Systemerne benytter nu fællessoftware og vedligeholdelsesprocesserne er harmoniserede.

I 2016 blev systemerne opgraderet til version 3.1 og i januar 2017 blev opgraderingen til version 3.2 gennemført uden forsinkelser eller andre gener for flytrafikken.

Naviair vurderer, at partnerne i COOPANS-alliancen har reduceret udviklingsomkostningerne med mindst 30 pct. i forhold til hvis partnerne skulle have udviklet systemerne individuelt. Derudover følger besparelser på driftsomkostningerne som følge af fælles arbejdskoncepter og udveksling af erfaringer.

Naviair er også med i det internationale partnerskab Aireon, hvor man vil etablere verdens første satellitbaserede, fuldt globalt dækkende overvågningssystem til luftfarten. Systemet forventes idriftsat i 2018, hvor det efter planen vil være muligt overalt på kloden at hente data om alle fly, som er udstyret med ADS-B-udstyr. For Naviair er investeringen primært af strategisk karakter, da Naviair har besluttet aktivt at medvirke til etableringen af et fuldt globalt dækkende overvågningssystem til luftfarten, som for Naviairs vedkommende vil kunne anvendes operationelt i både det danske og grønlandske luftrum.

2.20 Nordsøenheden

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.nordsoeenheden.dk
Adresse:	Amaliegade 45, 1. sal 1256 København K
Tlf.:	72 26 57 50

Formål:

Selskabets formål er at administrere Nordsøfonden, den danske stats olie- og gasselskab.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Henrik Michael Normann
Næstformand	Karsten Sivebæk Knudsen
Medlem	Berit Rynning
Medlem	Birgitte Brinch Madsen
Medlem	Christian Herskind Jørgensen
Medlem	Mads Bo Keis Andersen
Medlem	Sanne Weidner
Adm. direktør	Anna Birgitta B. Jacobsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	-	-	31	29	31
Driftsresultat (EBIT)	-	-	3	-6	4
Årets resultat	-	-	3	-6	4
Samlede aktiver	-	-	24	18	15
Egenkapital	-	-	14	8	12
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	-	-	44	-52	37
Soliditetsgrad	-	-	58	44	76
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	-	-	18	17	19

Anm.: Nordsøenheden blev konverteret fra en styrelse til en Selvstændig Offentlig Virksomhed i 2014 med tilbagevirkende kraft til 1. januar 2014, hvorfor der ikke haves regnskabstal for tidligere år.

Selskabet

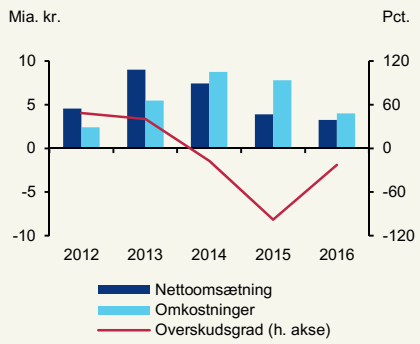
Nordsøenhedens formål er at administrere Nordsøfonden, der er den danske stats olie- og gasselskab. Nordsøfonden deltager på statens vegne som partner med 20 pct. i alle nyere danske licenser samt i Dansk Undergrunds Consortium (DUC). Nordsøenheden er med til at træffe tekniske, økonomiske, juridiske og kommercielle beslutninger af betydning for Nordsøfondens investeringer og indtægter.

Resultater

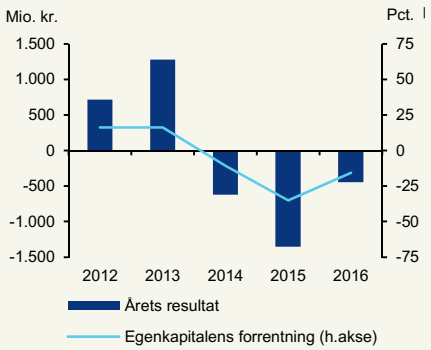
Nordsøenheden havde i 2016 en nettoomsætning fra administrationsvederlag på 31 mio. kr., administrationsomkostninger på 27 mio. kr. og et overskud på 4 mio. kr. Nordsøenheden havde ved udgangen af 2016 en egenkapital på 12 mio. kr. Overskuddet genereres af differencen mellem vederlag og omkostninger vedr. administrationen af Nordsøfonden, hvis udvikling beskrives i det følgende.

Nordsøfonden havde en nettoomsætning på 3,2 mia. kr. i 2016, hvilket er et fald på 17,3 pct. i forhold til året før, *jf. figur 2.63*. Faldet kan henføres til et fald i olieproduktionen på 11,9 pct. og et fald i olieprisen, hvor den gennemsnitlige oliepris er faldet med 17,9 pct.

Figur 2.63
Nordsøfonden
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.64
Nordsøfonden
Resultat og egenkapitalforrentning

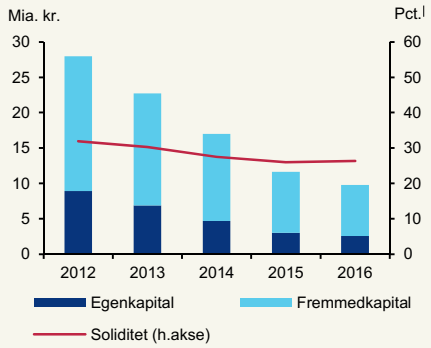


Kilde: Årsrapporter for Nordsøfonden samt egne beregninger.

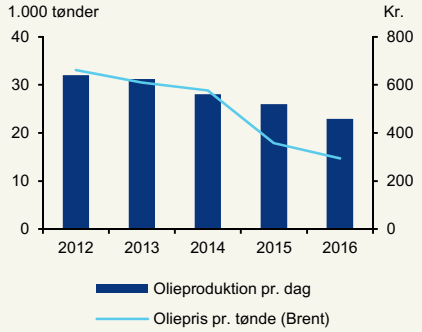
Nordsøfonden havde i 2016 et negativt resultat på 443 mio. kr., *jf. figur 2.64*, hvilket primært kan henføres til det nuværende olieprisniveau. Hertil kommer nedskrivninger på Nordsøfondens aktiver på 440 mio. kr. som påvirker årets resultat med 158 mio. kr. efter skat. Resultatet er dog væsentligt forbedret sammenlignet med 2015.

Egenkapitalen i Nordsøfonden faldt med 14,7 pct., til 2,6 mia. kr. i 2016, hvilket kan henføres til underskuddet på 443 mio. kr., *jf. figur 2.65*. Soliditetsgraden er på trods af lavere egenkapital uændret i 2016. Nordsøfondens udbyttepolitik, som er fastlagt i lov om Nordsøenheden og Nordsøfonden, har betydning for fondens soliditet.

Figur 2.65
Nordsøfonden
Kapitalstruktur



Figur 2.66
Nordsøfonden
Olieproduktion og -pris



Kilde: Årsrapporter for Nordsøfonden samt egne beregninger.

Nordsøfonden udbetaler ikke udbytte for 2016.

Resultatet for 2017 forventes at være stærkt påvirket af olieprisens udvikling. Ved det nuværende olieprisniveau på 53 USD per tønde forventes et resultat for 2017 på 100 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab af Nordsøenheden er begrundet i administrationen af Nordsøfonden, som blandt andet varetager statens interesser i forbindelse med olie- og gasudvinding samt deltagelse i licenser i Nordsøen.

Målsætning og finansielle mål: Der gør sig en række særlige forhold gældende for Nordsøenheden og Nordsøfonden i sammenligning med andre selskaber. Dels fastsættes Nordsøenhedens økonomiske rammer på de årlige finanslove, dels er Nordsøfonden mindretalsaktionær i de licenser, hvor fonden er partner, og kan derfor komme i situationer, hvor der bliver truffet investeringsbeslutning imod Nordsøfondens ønsker.

Hertil kommer, at fondens indtægter i høj grad afhænger af olieindtægter, der de seneste år har været præget af høj volatilitet. Endvidere er der tidligere truffet politisk beslutning om, at Nordsøfonden ikke hedger olieprisen, hvilket skaber et væsentligt usikkerhedsselement i fondens indtægtsgrundlag.

På baggrund af ovenstående forhold, er det aftalt mellem staten og Nordsøenheden, at det ikke for nuværende er meningsfuldt, at fastsætte konkrete finansielle mål for Nordsøenheden og Nordsøfonden.

Forretningsmæssig udvikling

Nordsøfondens produktion af olie er faldende, *jf. figur 2.66*, og forventes fortsat at falde, som følge af felternes naturlige produktionsfald.

En central aktivitet i Dansk Undergrunds Consortium (DUC), hvor Nordsøfonden indgår med 20 pct., har været at finde teknisk og økonomisk grundlag for en fornyelse af anlæggene på Tyra feltet for derved at sikre udnyttelse af reserverne.

I marts 2017 indgik regeringen aftale med et bredt flertal i Folketinget om at forbedre investeringsvilkårene for olie- og gasproduktionen i Nordsøen. Dette giver bedre mulighed for en genopbygning af Tyra feltets anlæg og dermed fortsat produktion fra Tyra og de omkringliggende felter, Harald og Lulita, Svend, Valdemar, Roar og Tyra Sydøst.

I marts 2017 startede produktionen fra den første brønd fra Ravn feltet. Ravn feltet er det første producerende felt uden for Eneretsbevillingen, som Nordsøfonden er partner i.

Ved den 7. udbudsrunde for kulbrintetilladelser blev der i februar 2016 tildelt 16 nye licenser. Nordsøfonden deltager på statens vegne som ikke-operativ partner med 20 pct. i alle nye danske licenser. Ved udgangen af 2016 havde Nordsøfonden aktiviteter i 25 licenser såvel i Nordsøen som på land.

I 2016 konkurrenceudsatte Nordsøfonden salget af sin andel af olieproduktionen fra DUC, og der blev indgået en kontrakt med olieselskabet Chevron med virkning fra 2017. Nordsøfonden har også i 2016 justeret sin portefølje af gassalgskontrakter med henblik på at optimere gasproduktionen og værdiskabelsen fremadrettet. Nordsøfonden har langtidskontrakter med DONG og sælger i en periode en del af gassen fra DUC-området til tredjepart. Denne del af gassen udbydes på årlige kontrakter, og i første del af 2016 solgte Nordsøfonden gassen til NGF Nature Energy og fra 1. oktober 2016 til HMN.

2.21 NORDUnet A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	24 pct.
Hjemmeside:	www.nordu.net
Adresse:	Kastruplundgade 22, 1. 2770 Kastrup
Tlf.:	32 46 25 00

Formål:

Selskabets formål er at forestå driften af NORDUnet-netværket, som er et samarbejde mellem de nordiske landes nationale netværk for forskning og uddannelse, der yder netværkstjenester til de nationale net, og til internationale net af interesse for selskabet og dets aktionærer.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Steen Pedersen
Medlem	Maria Häll
Medlem	Sæthór L. Jónsson
Medlem	Janne A. Kanner
Medlem	Petter Kongshaug
Adm. direktør	René Buch

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	111	113	120	134	136
Driftsresultat (EBIT)	2	0	2	10	3
Årets resultat	1	-1	2	6	1
Samlede aktiver	68	58	83	121	116
Egenkapital	14	13	14	20	21
Pct.					
Overskudsgrad	2	0	2	7	2
Afkastningsgrad	3	1	3	10	3
Egenkapitalens forrentning	4	-7	11	33	5
Soliditetsgrad	20	22	17	16	18
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	37	39	38	40	42

Anm.: Regnskabstal er omregnet fra euro til DKK ved brug af euro-kursen ultimo de respektive år.

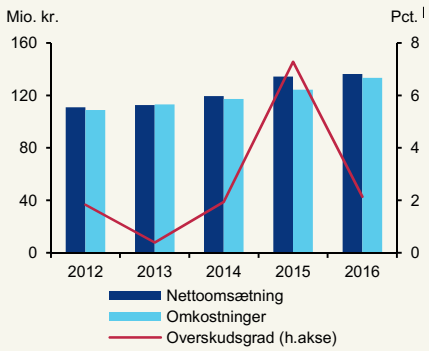
Selskabet

NORDUnet A/S forestår driften af NORDUnet-nettet, der yder netværkstjenester til forskningsnettet i de nordiske lande.

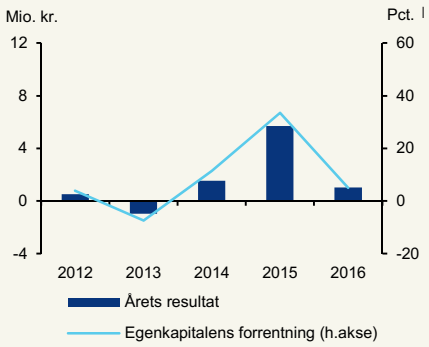
Resultater

Nettoomsætningen i NORDUnet steg i 2016 med 1,5 pct. til 136 mio. kr., *jf. figur 2.67*.

Figur 2.67
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.68
Resultat og egenkapitalforrentning



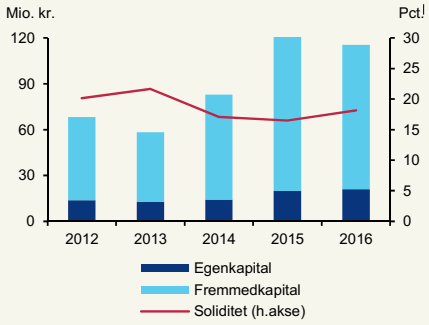
Anm.: Omsætning, omkostninger og årets resultat er omregnet fra EUR til DKK pba. valutakursen ultimo de respektive år.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

NORDUnets omkostninger udgjorde 133 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 7,1 pct. Stigningen i omkostningerne er i høj grad drevet af et højere vareforbrug samt mindre stigninger i personaleomkostninger og af- og nedskrivninger. Stigningen modsvares delvist af et fald i eksterne omkostninger på 7,4 pct.

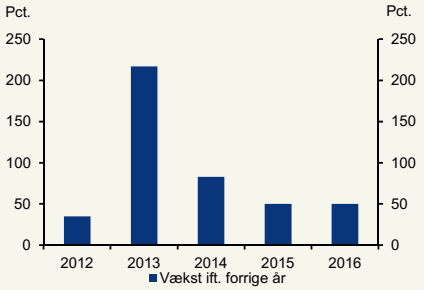
Resultat efter skat faldt i forhold til 2015 med 5 mio. kr., hvilket medførte et overskud i 2016 på 1 mio. kr., *jf. figur 2.68*. Resultatet var imidlertid højere end forventet og kan forklares ved en større end ventet refusion fra finansiering af GN4, forsinkede investeringer i IP-udstyr som følge af forhandlinger med leverandør samt valutakurseffekter.

Overskuddet medførte, at egenkapitalen i 2016 steg med 5,5 pct. til 21 mio. kr. Soliditetsgraden steg fra 16,5 pct. i 2015 til 18,1 pct. i 2016 som følge af et mindre fald i aktiverne samt den mindre stigning i egenkapitalen, *jf. figur 2.69*.

Figur 2.69
Kapitalstruktur



Figur 2.70
Vækst i internet transit spidsbelastningstrafik



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Der blev på baggrund af resultatet for 2016 ikke udbetalt udbytte.

NORDUnet forventer i 2017 et resultat på niveau med det opnåede i 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab bunder i et nordisk samarbejde om drift af forskningsnetværk.

Målsætning: NORDUnet er et ”Not for Profit” selskab der sikrer forskere, undervisere og studerende på Nordisk Forsknings- og Uddannelsesinstitutioner den bedst mulige infrastruktur til en konkurrencedygtig pris hvor stordriftsfordele udnyttes og hvor ressourcerne gennem langsigtet planlægning kan anvendes bedst muligt.

Finansielle mål: For at understøtte NORDUnet’s målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf, tabel 2.20*.

Tabel 2.20
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	Realiseret 2016	Mål
Afkastningsgrad	3 pct.	1-3 pct.
Kapitalstruktur		
Soliditetsgrad[1)]	18 pct.	~ 20 pct.
Udbyttepolitik		
		Not-for-profit

1) Målet baserer sig på størrelsen af selskabets soliditet fratrukket den balanceførte gæld til pensionskasserne og efter nedskrivninger.

Forretningsmæssig udvikling

Behovet for internet transit steg markant i 2016 og medførte en vækst i spidsbelastningstrafikken på 50 pct. sammenlignet med samme periode i 2015. Historisk set har vækstraten indtil 2013 ligget på omkring 35 pct., hvorefter der er sket en markant stigning i vækstraten og kravene til netværkskapacitet, *jf. figur 2.70*.

NORDUnets aktiviteter blev i 2016 ligesom sidste år markant påvirket af den stigende anvendelse af Cloud services og live video streaming. Trafikmønsteret har som konsekvens fluktueret mere aperiodisk og ubalanceret end tidligere, hvilket kræver mere intens overvågning og planlægning end tidligere.

NUNOC, som er NORDUnets operationelle organisation, har i 2016 fortsat udvidelsen af sine tjenester med en række nye ydelser til de associerede organisationer. NUNOC har specielt øget udbuddet indenfor sikkerhedsservice, da det ventes at blive et vigtigere område i fremtiden. NUNOC har ligeledes lanceret services indenfor forelæsningsoptagelse, streaming og AAI til gavn for de nordiske brugere.

NORDUnet har i 2016 fastholdt sine internationale aktiviteter på et højt niveau. Hovedfokus i 2016 har været at udvide det transatlantiske netværk ANA-100 til et tredobbelt 100 Gbit/sek-netværk. NORDUnet har i samarbejde med Internet2 (USA), SURFnet (Holland), GEANT og CANARIE (Canada) tilvejebragt og implementeret tre transatlantiske forbindelser på 100 Gbit/sek (ANA-300). I løbet af 2017 forventes det, at NEAR vil tilslutte sig ANA-netværket og bidrage med yderligere 100 Gbit/sek til netværkskapaciteten.

Derudover forventer NORDUnet i løbet af 2017 at udvide sit netværk til Hong Kong. Yderligere blev forhandlingerne vedrørende den næste generation af 'IP backbone' afsluttet i 2016. Dette netværk vil blive implementeret i løbet af første halvår 2017 og vil vare ind til næste større netværkseftersyn i 2021. Endelig arbejder NORDUnet aktivt med NORDUnet Next-Gen-netværket, som ifølge planen vil blive implementeret i 2021. Dette vil muligvis have en betydelig effekt på hele netværksarkitekturen.

2.22 PostNord AB

Selskabsdata

Ejerandel:	40 pct.
Hjemmeside:	www.postnord.dk
Adresse:	Terminalvägen 24, Solna SE-105 00 Stockholm
Tlf.:	+46 19 436 00 00

Formål:

Selskabet driver landsdækkende postvirksomhed i Sverige og Danmark gennem henholdsvis Posten AB og Post Danmark A/S. Endvidere leverer selskabet logistik- og kommunikationsløsninger i og uden for Norden.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Jens Moberg
Medlem	Mats Abrahamsson
Medlem	Gunnel Duveblad
Medlem	Christian Ellegaard
Medlem	Jesper Lok
Medlem	Peder Lundquist
Medlem	Magnus Skåninger
Medlem	Anitra Steen
Medlem*	Kristoffer Björklund
Medlem*	Johan Lindholm
Medlem*	Lars Chemnitz
Adm. Direktør	Håkan Ericsson

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. SEK					
Nettoomsætning	38.920	39.533	39.950	39.351	38.478
Driftsresultat (EBIT)	511	662	351	564	-1.083
Årets resultat	247	306	176	278	-1.583
Samlede aktiver	26.806	25.716	25.464	24.723	22.435
Egenkapital	7.533	9.034	7.991	9.150	7.651
Pct.					
Overskudsgrad	1	2	1	1	-3
Afkastningsgrad	2	3	1	2	-5
Egenkapitalens forrentning	3	4	2	3	-19
Soliditetsgrad	28	35	31	37	34
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	39.713	39.305	37.407	35.256	33.278

Selskabet

PostNord blev etableret i 2009 i forbindelse med en sammenlægning af Post Danmark A/S og Posten AB. Moderselskabet PostNord AB er et svensk aktieselskab.

PostNord AB er en kommunikations- og logistikvirksomhed. Selskabets aktiviteter består af en 'Communication Services'-forretning, der bl.a. står for den primære postdrift i Danmark og Sverige, en nordisk logistikforretning samt datterselskabet PostNord Strålfors, der har ansvaret for både salg og produktion inden for relationsskabende kommunikationsløsninger i alle nordiske lande undtagen IslandUden for Norden opererer PostNord via Direct Link, som primært tilbyder global distribution af markedskommunikation og lette varer med fokus på transport til og fra Norden primært for netbutikker. PostNords tyske datterselskab PostNord Logistics GmbH tilbyder logistikløsninger til og fra Norden.

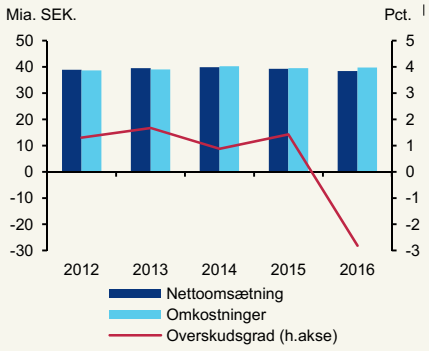
PostNord ejes for 60 pct. vedkommende af den svenske stat, mens den danske stat ejer 40 pct. Stemmerne er fordelt i forholdet 50/50 mellem den danske og den svenske stat.

Resultater

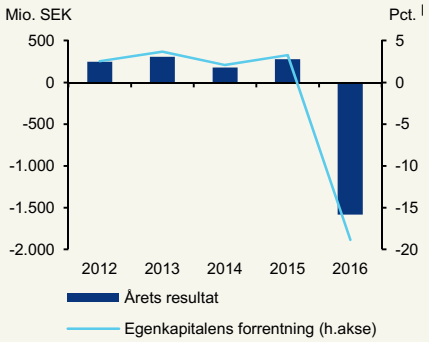
PostNords nettoomsætning var på ca. 38,5 mia. SEK i 2016, hvilket er et fald fra ca. 39,4 mia. SEK i 2015, *jf. figur 2.71.* Faldet hænger sammen med den fortsatte digitalisering, som medfører betydelige fald i brevmængderne. Brevmængderne er således faldet med 19 pct. i Danmark og 6 pct. i Sverige i forhold til 2015, hvilket har medvirket til en faldende omsætning i forretningsområdet Communications Services, jf. figur 2.3. Omvendt steg koncernens pakkemængder med 8 pct. i forhold til 2015, hvilket primært skyldes en øget e-handel. Dette har medvirket til at løfte omsætningen i forretningsområdet eCommerce & Logistics.

Samtidig med den faldende nettoomsætning falder øvrige driftsindtægter i 2016 med ca. 500 mio. SEK set i forhold til 2015. Det hænger sammen med en realisationsgevinst på ejendomme i 2015.

Figur 2.71
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.72
Resultat og egenkapitalforrentning



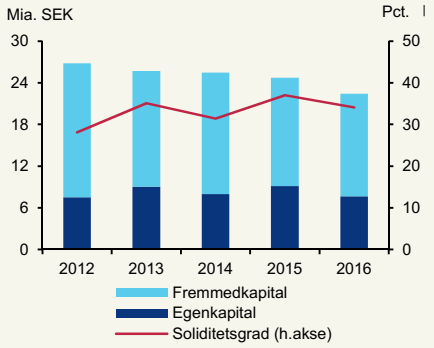
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Selskabets samlede driftsudgifter er fra 2015 til 2016 steget med ca. 300 mio. SEK til 39,8 mia. SEK. Stigningen skyldes primært øgede af- og nedskrivninger på ca. 1.000 mio. SEK i forhold til 2015, som primært hænger sammen med nedskrivninger på goodwill. Desuden steg transportomkostninger og øvrige omkostninger med ca. 300 mio. SEK, som følge af øget aktivitet på pakke- og godsområdet, mens personaleomkostninger er reduceret med ca. 1.000 mio. SEK.

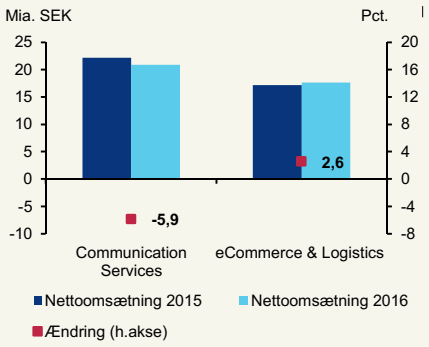
På den baggrund faldt koncernens driftsresultat fra 0,6 mia. SEK i 2015 til -1,1 mia. SEK. i 2016 og da udgifter til skat samtidig steg, faldt koncernens resultat efter skat fra 0,3 mia. SEK til -1,6 mia. SEK i 2016, *jf. figur 2.72.*

Egenkapitalen blev i 2016 reduceret med 16,4 pct. til 7,7 mia. SEK, *jf. figur 2.73*. Det hænger primært sammen med det negative årsresultat. Soliditetsgraden er i samme periode faldet med 2,9 pct.-point til 34,1 pct.

Figur 2.73
Kapitalstruktur



Figur 2.74
Omsætningen fordelt på segmenter



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

På baggrund af årets resultat og fortsatte omstillingsbehov udbetales der ikke udbytte for 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, mål-sætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens minoritetsejerskab er historisk betinget i forhold til at sikre forsyning af post. Dette hensyn varetages i dag gennem sektorreguleringen.

Målsætning: PostNords overordnede formål er direkte eller gennem datterselskaber at tilbyde landsdækkende postvirksomhed i Sverige og Danmark. Selskabet drives på forretningsmæssige vilkår.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til PostNord AB har ejerne fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.21.*

Tabel 2.21
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	Realiseret 2016	Mål
Forrentning af arbejdende kapital	-12,1 pct.	10,5 pct.
Kapitalstruktur		
Nettogældsætningsgrad	5 pct.	10-50 pct.
Udbyttepolitik		
Andel af årets resultat		40-60 pct., hvor normen er 50 pct.

Forretningsmæssig udvikling

Fra 2000 til 2016 er den samlede brevmængde faldet med 42 pct. i Sverige og 74 pct. i Danmark, hvilket hovedsageligt skyldes overgang til digitale alternativer. Modsat brevforretningen gik det frem for forretningsområdet eCommerce & Logistics'. I de to seneste år har PostNords samlede omsætning været faldende.

PostNord forventer at drivkræfterne på PostNords markeder kan beskrives som e-handelsdrevet vækst inden for logistik, digitaliseringsdrevet overgang fra fysisk til digital kommunikation og kombinationer heraf.

Ifølge PostNords årsrapport bliver der i de kommende år implementeret en ny produktionsmodel i Danmark. Det indebærer, at PostNord skaber en produktion, som fuldt ud er baseret på fælles udnyttelse af infrastruktur og transportnetværk til den kraftigt voksende logistikvirksomhed og den stadig mindre brevvirksomhed. Den nye produktionsmodel forventes over flere år at medføre en kraftig reduktion i antallet af medarbejdere, samtidig med at store dele af infrastrukturen i brevvirksomheden skal afvikles.

2.23 SAS AB

Selskabsdata

Ejerandel:	14 pct.
Hjemmeside:	www.sasgroup.net
Adresse:	Frösundaviks allé 1 195 87 Stockholm
Tlf.:	+46 8 797 00 00

Formål:

Selskabet har til formål, direkte eller indirekte, at drive lufttrafik, anden transport- og rejserelateret virksomhed samt anden virksomhed forenelig hermed.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Fritz H. Schur
1. næstformand	Jacob Wallenberg
2. næstformand	Dag Mejdell
Medlem*	Cecilia van der Meulen
Medlem	Monica Caneman
Medlem	Carsten Dilling
Medlem	Lars Johan Jarnheimer
Medlem*	Jens Lippestad
Medlem	Berit Svendsen
Medlem*	Janne Wegeberg
Medlem	Sanna Suvanto-Harsaae
Adm. direktør	Rickard Gustafson

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2012-13[1)]	2013-14[1)]	2014-15[1)]	2015-16[1)]
Mio. SEK					
Nettoomsætning	42.419	42.182	38.006	39.650	39.459
Driftsresultat (EBIT)	-660	2.596	153	2.225	1.892
Årets resultat	-3.010	1.358	-719	956	1.321
Samlede aktiver	36.754	26.813	29.325	30.266	31.754
Egenkapital	11.156	3.226	4.907	6.339	6.026
Pct.					
Overskudsgrad	-2	6	0	6	5
Afkastningsgrad	-2	8	1	7	6
Egenkapitalens forrentning	-24	19	-18	17	21
Soliditetsgrad	30	12	17	21	19
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	14.601	14.127	12.329	11.288	10.710
Passagerer (mio.)	28	27	28	28	29

1) SAS ændrede i 2012 regnskabsåret, således at dette går fra 1. november til 31. oktober.

Selskabet

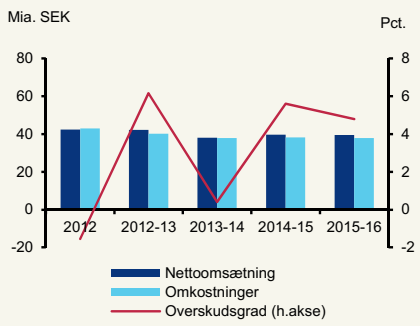
SAS' aktiviteter består hovedsagligt af luftfartsvirksomhed i Norden og Europa, men også interkontinentalt. Derudover driver koncernen luftfartsrelaterede aktiviteter inden for ground handling, teknisk vedligehold og fragt.

De tre skandinaviske stater ejer tilsammen knap 43 pct. af aktierne i SAS AB, hvoraf den svenske ejer 17 pct., den danske stat ejer 14 pct., mens den norske stat ejer knap 12 pct. Den norske og svenske stat har i oktober 2016 solgt en del af deres aktiebeholdninger svarende til ca. syv pct. af stamaktierne i SAS AB.

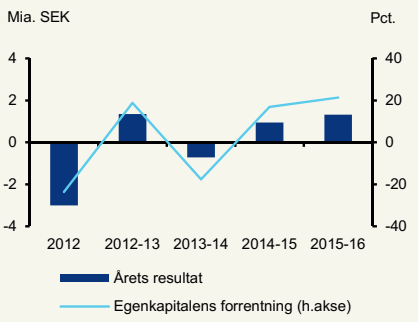
Resultater

SAS havde i 2015-2016 en nettoomsætning på 39,5 mia. SEK, hvilket var et mindre fald sammenlignet med 2014-2015, *jf. figur 2.75*. Den mindre nettoomsætning kan henføres til lavere omsætning fra ground handling, hvor linjestationer i Norge blev outsourcet til Wilderøe Ground Handling i februar 2016. Passageromsætning i 2015-2016 udviste et svagt fald på ca. 100 mio. SEK sammenlignet med 2015-2014, hvilket primært skyldes faldende billetpriser.

Figur 2.75
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.76
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

De samlede omkostninger faldt ligeledes med ca. 400 mio. SEK. Faldet i de samlede omkostninger kan forklares ved væsentligt lavere personaleomkostninger på 500 mio. SEK. samt et mindre fald i af- og nedskrivninger på 100 mio. SEK. I modsat retning trækker en stigning i leasingomkostninger på 250 mio. SEK. Omkostningerne til brændstof faldt som følge af lavere oliepriser samt mindre omkostninger til kontrakter for afdækning af olieprisen. Dette fald modsvares imidlertid tilsvarende af en stigning i andre driftsomkostninger, hvilket blandt andet kan henføres til ufordelagtige valutaeffekter fra en stærkere dollarskurs.

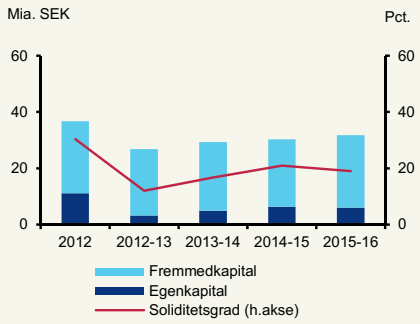
SAS havde i 2015-2016 et positivt resultat efter skat på 1,3 mia. SEK mod et resultat efter skat på ca. 1 mia. SEK i 2014-2015, *jf. figur 2.76*. Det driftsmæssige resultat for 2015-2016 var imidlertid under niveauet sammenlignet med sidste år, men stigningen i resultatet efter skat for 2015-2016 skyldes, at 2014-2015 var præget af en engangsudgift i form af en ned-

skrivning af aktierne i Wilderøe på 270 mio. SEK og hensættelser på ca. 210 mio. SEK til restruktureringer. Yderligere faldt både de finansielle omkostninger samt skattebetalinger i forhold til 2014-2015.

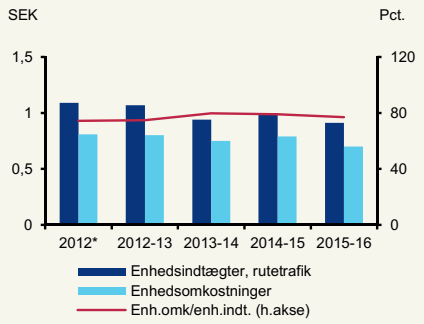
Selskabets egenkapital faldt fra 6,3 mia. SEK til 6,0 mia. SEK i 2015-2016, og soliditetsgraden faldt med 1,9 pct.-point, *jf. figur 2.77*. Faldet i soliditetsgraden kan henføres til faldet i egenkapitalen samt en mindre stigning i de samlede aktiver. På trods af et positivt resultat faldt egenkapitalen, hvilket primært kan forklares ved revaluering af SAS' pensionsforpligtelser svarende til 1,6 mia. SEK.

Både de totale enhedsomkostninger og de samlede enhedsindtægter faldt i 2015-2016 sammenlignet med 2014-2015. De valutakursjusterede enhedsomkostninger faldt med 11,1 pct. (inkl. brændstof), og faldt ligeledes med 4,1 pct., hvis man ikke medtager omkostninger til brændstof. Enhedsindtægterne (yielden) faldt med 7,7 pct., *jf. figur 2.78*.

Figur 2.77
Kapitalstruktur



Figur 2.78
Flyvetimer i luften og antal passagerer



Anm.: 2012 indeholder trafiktalllene fra SAS Group i perioden januar 2012 – oktober 2012. 2012-2013 og 2013-2014 indeholder ikke trafiktal fra Wilderøe,der blev solgt d. 30. september 2013.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Der udbetales ikke udbytte til almindelige aktier for regnskabsåret 2015-2016. Dette kan – i henhold til den gældende udbyttepolitik - forklares ved, at SAS' afkast på investeret i 2015/2016 ikke overgår de gennemsnitlige kapitalomkostninger. Derudover skal bestyrelsens beslutning også ses i lyset af SAS' finansielle situation, hvor gæld forfalder inden for den nærmeste fremtid, samt at der løbende er brug for kapital til at forny flåden. Yderligere udbetales ikke udbytte, hvis SAS' soliditetsgrad er mindre end 35 pct. Der udbetales dog udbytte til præferenceaktier. Staten ejer udelukkende almindelige aktier.

På trods af en forventning om intensiveret konkurrence som følge af en stigning i den samlede kapacitet, der dog forventes mindre i 2016-2017 sammenlignet med 2015-2016, forventer SAS et positivt resultat før skat og engangsposter i regnskabsåret 2016-2017. Der er imidlertid væsentlig usikkerhed knyttet til denne forventning, hvor ændringer i brændstofpriser, valutakurser og konjunkturer kan have stor indflydelse.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab af SAS er primært historisk begrundet i forhold til at sikre international tilgængelighed til Danmark. I dag er det primære rationale at sikre SAS den bedst mulige langsigtede ejerstruktur med henblik på at understøtte den internationale tilgængelighed til Danmark.

Målsætning: Statens målsætning for SAS er forretningsmæssig, dvs. at selskabet skal skabe størst mulig værdi for dets aktionærer.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til SAS' målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, jf. *tabel 2.22.*

Tabel 2.22
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	Realiseret 2015-16	Mål gennemsnit 2015-2018
EBIT-margin	6,1 pct.	>8 pct.
Egenkapitalens forrentning	21,4 pct.	>10 pct.

Kapitalstruktur	Realiseret 2015-16	Mål
Soliditetsgrad	19,0 pct.	>35 pct.
Finansiel parathed	41,0 pct.	>20 pct.

Udbyttepolitik	Mål
Udbytte	50 pct. af årets resultat

Forretningsmæssig udvikling

Luftfartsindustrien er fortsat et marked præget af intens konkurrence og prispres. På trods af det formåede SAS at generere et positivt resultat via fortsatte effektiviseringer og investeringer i nye fly, der indsattes på efterspurgte ruter.

SAS opererer i indeværende regnskabsår med tre centrale strategiske prioriteter, der skal medføre, at SAS fortsat kan være konkurrencedygtig i et marked, som hele tiden udvikler sig samt for at skabe grundlaget for en langsigtet bæredygtig og rentabel forretning. De tre strategiske prioriteter er:

1. Være førstevalg for Skandinaviens hyppigt rejsende
2. Forbedre effektiviteten af produktionsplatformen
3. Sikre de rette ressourcer

Blandt SAS' tiltag for at være det foretrukne flyselskab blandt Skandinaviens hyppigt rejsende foretager selskabet i disse år investeringer i flyflåden med henblik på at højne kvaliteten af det produkt, kunderne tilbydes. Samtidig har SAS åbnet flere nye langdistanceruter og udvidet antallet af afgange på eksisterende ruter.

Derudover har SAS øget fokus på kommercielle tiltag rettet mod at gøre det lettere at være flyrejsende, ligesom selskabet løbende tilpasser loyalitetsprogrammet, Eurobonus, til kundernes individuelle behov.

SAS har højere enhedsomkostninger end deres konkurrenter på trods af, at man har opnået besparelser på 4,3 mia. SEK siden 2012, og har planer om yderligere besparelser på 1,5 mia. SEK i perioden 2017 til 2019. SAS vil derfor foretage yderligere strukturelle ændringer for at mindske omkostningerne. Dette indebærer udover en yderligere reduktion i det administrative personale, at man vil outsource uden for Skandinavien. SAS vil således oprette et irsk selskab, der skal stå for at drive baser i London og Spanien.

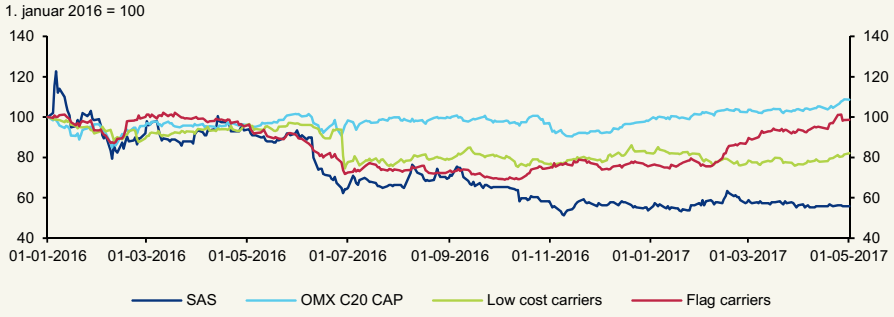
At forbedre effektiviteten af produktionsplatformen indebærer også en mere simpel og standardiseret flåde, hvor SAS selv opererer de større fly, som de er bedst til at drive, mens udvalgte og mere specialiserede strategiske partnere foretager beflyvning af de mindre fly, hvor efterspørgslen er mindre. Denne mere simple produktionsplatform har været med til at øge fleksibiliteten, og SAS har sparet ca. 500 mio. SEK årligt ved at anvende denne tilgang. Derudover har SAS fortsat outsourcing af ground handling, hvor SAS imidlertid selv beholder denne del i de primære lufthavne.

I takt med at SAS som virksomhed udvikler sig og digitaliseringen kræver nye kompetencer, forsøger SAS også at sørge for, at medarbejderne har de nødvendige kompetencer. For at sikre de rette forudsætninger for de ansatte samt for at tiltrække nye talenter har man valgt at fokusere på fire områder: Styrke medarbejdernes engagement, udvikle lederskab, sikre talentudvikling og skabe en attraktiv arbejdsplads. Dette indebærer blandt andet mentorprogrammer, ekstrauddannelse samt webbaseret kurser.

Kursudvikling

I løbet af 2016 er SAS aktiekurs faldet 46,2 pct. Efter årsskiftet har aktiekursen været stabil og var den 1. maj 2017 faldet med 44,2 pct. i forhold til 1. januar 2016*, jf. figur 2.79.* SAS aktien er faldet mere end de store europæiske netværksselskaber og de største lavprisselskaber. Pr. 1. maj 2017 koster en aktie i SAS 11,1 kr., hvilket giver SAS en samlet markedsværdi af 3,7 mia. kr. Dette giver statens aktiepost en børsværdi af 513 mio. kr.

Figur 2.79
Kursudviklingen for SAS, indeks



Anm.: Aktiekursen er opgjort pr. 1. maj 2017 som lukkekursen.
Kilde: Euroinvestor, egne beregninger.

2.24 Statens Ejendomssalg A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.freja.biz
Adresse:	Codanhus Gl. Kongevej 60, 15. sal 1850 Frederiksberg C
Tlf.:	33 73 08 00

Formål:

Selskabets formål er at overtage/erhverve faste ejendomme fra den danske stat, regioner og selskaber, hvori staten er medejer, med henblik på videresalg til tredjepart. Selskabet kan endvidere drive anden i forbindelse hermed beslægtet virksomhed, herunder generel rådgivning, administration mv.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Søren Johansen
Næstformand	Hans J. Carstensen
Medlem	Bo Rygaard
Medlem	Ane Arnth Jensen
Medlem	Lene Dammand Lund
Adm. direktør	Karen Mosbech

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning[1)]	113	73	416	287	610
Driftsresultat (EBIT)	93	51	392	264	585
Årets resultat	75	44	299	202	457
Samlede aktiver	1.707	1.738	1.960	1.889	2.069
Egenkapital	1.660	1.677	1.899	1.833	1.907
Pct.					
Overskudsgrad	82	70	94	92	96
Afkastningsgrad	6	3	21	14	30
Egenkapitalens forrentning	5	3	17	11	24
Soliditetsgrad	97	96	97	97	92
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	16	17	19	19	20
Beholdning af ejendomme	91	90	81	55	50

1) Nettoomsætningen er her opgjort som resultatet af ejendomsvirksomhed.

Selskabet

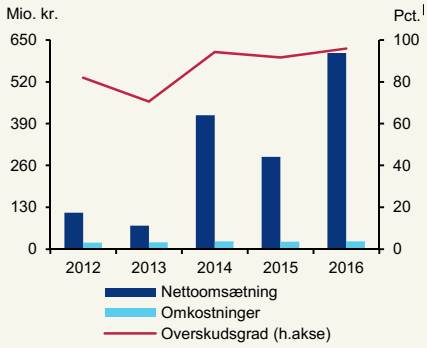
Statens Ejendomssalg A/S (Freja Ejendomme) har til formål at videresælge faste ejendomme fra den danske stat, regionerne og statslige selskaber til tredjepart med størst mulige provenu. Staten og regionerne indskyder ejendomme, der ikke længere finder anvendelse i Statens Ejendomssalg A/S, hvorefter ejendommene – eventuelt efter at være blevet udviklet – videresælges.

Ved at samordne og effektivisere salget af statslige og visse regionale 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 og regionerne.

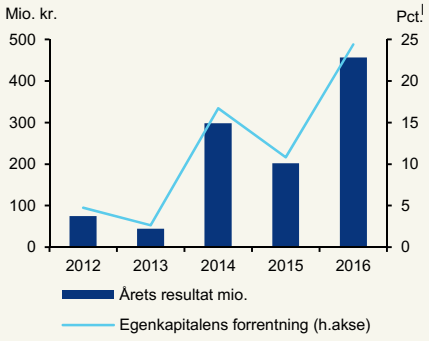
Resultater

Statens Ejendomssalg gennemførte i 2016 24 ejendomssalg og 5 delsalg, der tilsammen gav en omsætning på 991 mio. kr. Fratrukket ejendommenes kostpris og tillagt avancer fra tidligere salg af ejendomme mv. gav det et resultat af ejendomsvirksomheden (nettoomsætning) på 610 mio. kr. Dette er en stigning på 322 mio. kr. i forhold til 2015*, jf. figur 2.80*. Resultatet er det bedste siden selskabets etablering og er bl.a. skabt ved transformering af tidligere statslige ejendomme til nye funktioner med en ny lokalplan.

Figur 2.80
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.81
Resultat og egenkapitalforrentning

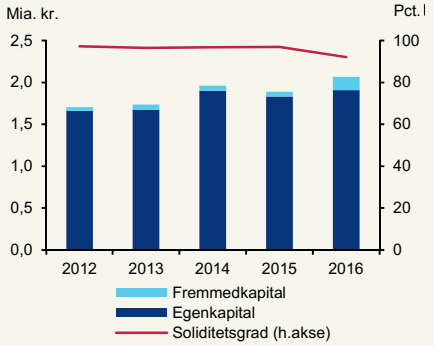


Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

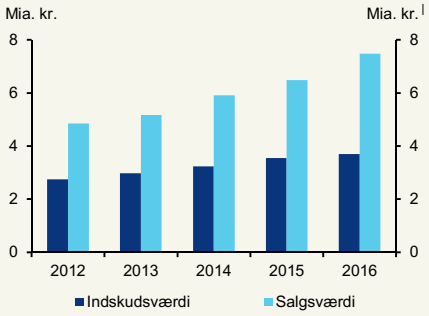
Den høje omsætning i 2016 resulterede i, at årets resultat efter skat steg med 255 mio. kr. fra 202 mio. kr. i 2015 til 457 mio. kr. i 2016, *jf. figur 2.81.*

Selskabets egenkapital steg med 4,0 pct. fra 2015 til 2016 og udgjorde ca. 1,9 mia. kr. ved udgangen af 2016. Soliditetsgraden faldt dog 4,9 pct.-point som resultat af en relativt større tilvækst i aktivmassen, *jf. figur 2.82.*

Figur 2.82
Kapitalstruktur



Figur 2.83
Akkumuleret indskuds- og salgsværdi



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

På baggrund af resultatet for 2016 har Statens Ejendomssalg i 2017 udloddet 400 mio. kr. i udbytte. På baggrund af resultatet for 2015 var udbyttebetalingen i 2016 ligeledes på 400 mio. kr.

Statens Ejendomssalg forventer i 2017 et resultat før skat og eventuelle værdireguleringer på 150-250 mio. kr. Baggrunden er en fortsat bedring i ejendomsmarkedet både i og udenfor hovedstadsområdet, om end der fortsat er lange liggetider på en del af ejendommene i yderområderne.

Selskabet vil i 2017 fortsat have fokus på at minimere driftsomkostninger og øge indtjeningen ved at leje flere ejendomme ud med henblik på at sælge de pågældende ejendomme med lejere.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Statens Ejendomssalg A/S er ønsket om at samordne og effektivisere salget af statslige ejendomme mv.

Målsætning: Statens målsætning for Statens Ejendomssalg er, at selskabet skaber størst mulig værdi, defineret som at opnå det størst mulige samlede provenu ved videresalg af ejendomme.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Statens Ejendomssalgs målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.23.*

Tabel 2.23
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	2010-2014	Mål gennemsnit 2015-2018
EBIT-grad	36,0 pct.	>40 pct.

Kapitalstruktur	Mål
	Likviditetsbeholdningen bør som udgangspunkt kunne finansiere det næste års indskud og skal derfor udgøre gennemsnitsværdien af de seneste tre års indskud medmindre konkrete forhold taler for et andet niveau.

Udbyttepolitik	Mål 2015-2018
	Likviditet, der overstiger målet for kapitalstrukturen, udbetales som udbytte.

Forretningsmæssig udvikling

Den forretningsmæssige udvikling i selskabet afhænger til stadighed af, hvilke typer og antal ejendomme staten indskyder. Statens Ejendomssalg fik i 2016 indskudt 16 ejendomme fordelt på to indskud. Alle ejendomme blev indskudt af Transport- og Bygningsministeriet og var jævnt fordelt over hele landet. Indskuddene havde en samlet værdi af 168 mio. kr. Dermed har staten siden etableringen af Statens Ejendomssalg i 1997 sammenlagt indskudt 474 ejendomme til en samlet indskudsværdi på 3,7 mia. kr. Gennem salg af disse ejendomme har selskabet opnået et salgsprovenu på 7,5 mia. kr., *jf. figur 2.83*.

Selskabets nuværende portefølje består af 50 ejendomme til en regnskabsmæssig værdi af 719 mio. kr. Ejendommene har blandt andet fungeret som sygehuse, politistationer, ejendomme med undervisningsformål og ejendomme med administrative formål.

I perioden 2009-2018 skal der foretages investeringer i en moderne sygehusstruktur for omkring 40 mia. kr. I den forbindelse forventes 30-40 regionale sygehusejendomme fraflyttet over de kommende 10-15 år. Modsat regionerne har Statens Ejendomssalg både den fornødne kompetence og tidshorisont til at kunne optimere provenuet ved salg af ejendomme.

Set fra et samfundsøkonomisk perspektiv er det derfor sandsynligt, at det er mere fordelagtigt at afhænde en række af regionernes sygehusejendomme via Statens Ejendomssalg, frem for at regionerne selv varetager salget. I 2012 blev det derfor af Finansudvalget vedtaget, at Statens Ejendomssalg kan købe regionernes sygehusejendomme.

Det er en central præmis for samarbejdet mellem Statens Ejendomssalg og regionerne, at statens risiko er minimal. Det er imidlertid ikke hensigten, at Statens Ejendomssalg skal tjene penge på overdragelse udover at afdække selskabets risiko.

Statens Ejendomssalg ønsker at udvikle sygehusejendommene på en tilfredsstillende måde for både købere og regionale aktører, for hvem sygehusene historisk har haft stor betydning. Statens Ejendomssalg solgte i 2016 Kalundborg Sygehus, Korsør Sygehus, Hviding Sygehus og Augustenborg Slot og indgik aftale om betinget delsalg af Helsingør Hospital.

Udover arbejdet med sygehusejendommene har Statens Ejendomssalg særligt fokus på udviklingen af Flyvestation Værløse. Flyvestationen er en stor og meget kompleks udviklingsopgave, som selskabet løser i samarbejde med en række interessenter, herunder Furesø Kommune. Selskabet oplever en stor interesse fra både lokalområdet, investorer mfl. for at blive en del af udviklingen på flyvestationen.

Statens Ejendomssalg har endvidere i 2016 været optaget af udviklingen af Cortex Park i Odense, der bliver en del af Campus Odense, placeret i forbindelse med Nyt OUH (Odense Universitets Hospital) og Syddansk Universitet.

2.25 Staten og Kommunernes Indkøbsservice A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	55 pct.
Hjemmeside:	www.ski.dk
Adresse:	Zeppelinerhallen H.C. Hansens Gade 4 2300 København S
Tlf.:	33 42 70 00

Formål:

Selskabets formål er at tilbyde indkøbsmæssig service til den offentlige sektor på kommercielle vilkår.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Jørgen Clausen
Næstformand	Christian Roslev
Medlem	Helene Egebøl
Medlem	Jens Hald Madsen
Medlem*	Jens Hedegaard Madsen
Medlem*	Niels Munch
Adm. direktør	Signe Lynggaard Madsen

* Medarbejdervalgt

Anm.: Selskabet besluttede på generalforsamling 27. april 2017 at skifte navn fra "Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S" til "Staten og Kommunernes Indkøbsservice A/S".

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	79	74	66	72	83
Driftsresultat (EBIT)	-6	-18	-16	-2	11
Årets resultat	-5	-14	-19	-2	8
Samlede aktiver	76	57	45	71	83
Egenkapital	52	38	19	57	65
Pct.					
Overskudsgrad	-8	-25	-24	-3	13
Afkastningsgrad	-4	-28	-31	-4	14
Egenkapitalens forrentning	-9	-31	-68	-6	13
Soliditetsgrad	69	67	42	80	79
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	81	73	75	74	77
Samlet omsætning på rammekontrakter (mio. kr.)	8.556	6.787	5.453	5.698	5.821

Anm.: SKI har ændret regnskabspraksis fra regnskabsåret 2015. De historiske regnskabstal til og med år 2012 er som følge heraf blevet revideret.

Selskabet

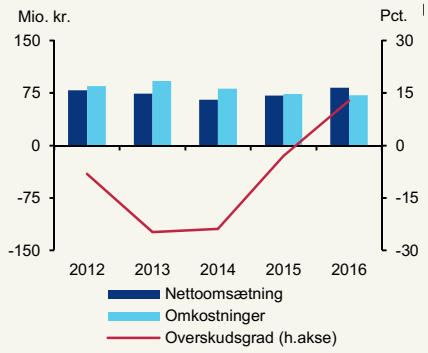
Staten og Kommunernes Indkøbsservice A/S (SKI) er en central indkøbsorganisation, der gennemfører EU-udbud på vegne af den offentlige og halvoffentlige sektor. Endvidere etablerer selskabet rammeaftaler på en række vare- og tjenesteydelsesområder.

Staten ejer 55 pct. af aktierne i selskabet, mens KL ejer 45 pct. Selskabet opererer på en not-for-profit-basis. Eventuelle overskud anvendes til at udvikle flere og bedre rammeaftaler samt andre værktøjer til at effektivisere offentligt indkøb.

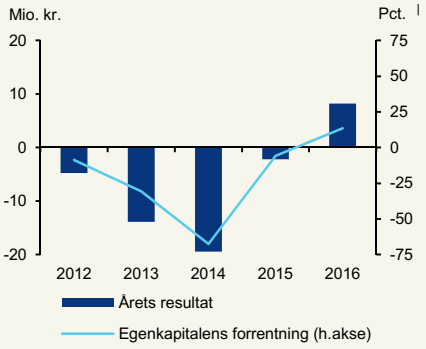
Resultater

SKI's rammeaftaler havde i 2016 en omsætning på 5,8 mia. kr., hvilket er 2,2 pct. mere end i 2015. En del af stigningen stammede dog fra korrektioner fra årene før. Korrigeres for dette steg omsætning fra rammeaftalerne med 2,0 pct. Stigningen i omsætningen fra rammeaftaler var medvirkende til, at selskabets nettoomsætning steg fra 72 mio. kr. i 2015 til 83 mio. kr. i 2016, *jf. figur 2.84*.

Figur 2.84
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.85
Resultat og egenkapitalforrentning



Anm.: Den angivne nettoomsætning er ekskl. indtægter fra "Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver".
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

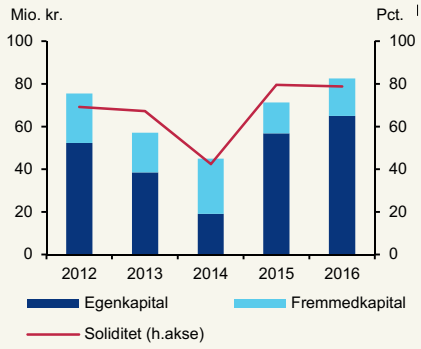
Selskabets omkostninger var på 72 mio. kr. i 2016, hvilket er på niveau med året før. Af- og nedskrivninger faldt, men modsvares stort set af en tilsvarende stigning i personaleomkostninger.

De uændrede omkostninger samt den højere omsætning er medvirkende til, at årets resultat steg med 13 mio. kr. fra et underskud i 2015 på -2 mio. kr. til et overskud på 8 mio. kr. i 2016, *jf. figur 2.85*.

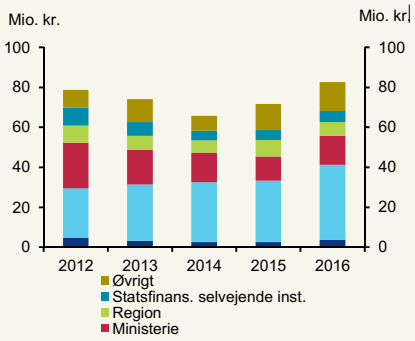
Selskabets egenkapital var på 65 mio. kr. ultimo 2016, hvilket er 8 mio. kr. højere end ultimo 2015. Forøgelsen af egenkapitalen er et resultat af det overførte resultat til egenkapitalen.

Udover egenkapitalen steg aktiverne ligeledes. Aktiverne steg relativt mere end egenkapitalen, hvorfor soliditetsgraden faldt fra 79,7 pct. til 78,8 pct., *jf. figur 2.86*.

Figur 2.86
Kapitalstruktur



Figur 2.87
Nettoomsætning fordelt på segmenter



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Selskabet udbetaler ikke udbytte på baggrund af resultatet for 2016.

Selskabet forventer, at den samlede rammeaftaleomsætning bliver 5,9 mia. kr. i 2017, hvilket er på niveau med 2016. Resultatet før skat for 2017 forventes at blive i størrelsesordenen 4,3 mio. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab er begrundet i, at selskabets forretningsgrundlag hviler på det offentlige ejerskab.

Målsætning: Statens målsætning for selskabet er forretningsmæssig, hvilket vil sige, at selskabet skal effektivisere det offentlige indkøb gennem etablering af indkøbsaftaler på kommercielle vilkår, hvor offentlige myndigheder og halvoffentlige virksomheder kan opnå pris- og ressourcebesparelser. Selskabet opererer dog ud fra et princip om not-for-profit.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til SKI's målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for finansielt beredskab samt udbyttepolitik, *jf. tabel 2.24*.

Tabel 2.24
Statens afkastmål, mål for finansielt beredskab og udbyttepolitik

Afkastmål	**2016**	**Mål 2018**
Overskudsgrad	13 pct.	10 pct.
Afkast af investeret kapital (ROIC), efter skat	24 pct.	10 pct.
Finansielt beredskab	**2016**	**Mål 2018**
Likviditet	23 mio. kr.	17 mio. kr.
Udbyttepolitik		**Mål**
		Not-for-Profit. SKI modtog i 2015 et kapitalindskud på 40 mio. kr. fra ejerne. SKI forventes gradvist at forbedre sin økonomi, sålede at SKI får det fornødne råderum til at udlodde udbytte til ejerne svarende til kapitalindskuddet. Herefter skal SKI vende tilbage til sin status som not-for-profit.

Anm.: Måltallene for SKI er sat i forhold til SKI's gamle regnskabspraksis.

Forretningsmæssig udvikling

Den største andel af selskabets nettoomsætning kommer fortsat fra kommunesegmentet, som udgør 45,5 pct. af den samlede omsætning, efterfulgt af ministerierne med 17,5 pct., *jf. figur 2.87*. Regionerne har omvendt anvendt SKI mindre sammenlignet med 2015.

SKI har været i en økonomisk presset situation, og som følge heraf foretog ejerne i 2015 et kapitalindskud på 40 mio. kr. I forbindelse med kapitalindskuddet blev det forventet, at SKI gradvist ville forbedre sin økonomi, således at der realiseres et overskud på knap 10 mio. kr. i 2018, svarende til ca. 10 pct. af omsætningen. Denne udvikling forventes at være tilstrækkelig til, at SKI har det fornødne råderum til at udlodde udbytter til ejerne svarende til kapitalindskuddet.

2016 blev året, hvor SKI for første gang siden 2009 generede et overskud. Det er drevet af en fortsat fremgang for SKI's aktiviteter samtidig med en stram omkostningsstyring.

IT-området er fortsat det største samlede rammeaftaleområde, og udgør nu 61,6 pct. af SKI's rammeaftaleomsætning opgjort ud fra rabatandel. Et andet forretningsområde, der også gradvist udgør en større andel af rammeaftaleomsætningen, er 'Konsulenter (inkl. it-konsulenter)', hvor særligt managementkonsulentaftaler betyder relativt mere.

SKI's forretningsomfang bliver gradvist udvidet, hvilket blandt andet er et resultat af den aftale, som blev indgået i 2016 mellem regeringen og KL. Her blev det besluttet, at SKI skal overtage ansvaret for 16 vigtige rammeaftaler i Statens Indkøbsprogram, som hidtil har været udbudt af Moderniseringsstyrelsen. Disse aftaler, der hovedsageligt relaterer sig til IT-området, skal fremover udbydes af SKI, som udgangspunkt i form af fælles statslige og

kommunale aftaler. De første seks aftaler overgår til SKI med aftalestart den 1. januar 2018. De sidste aftaler forventes at være overdraget i løbet af 2021.

Yderligere vil SKI i 2017-2020 udvikle nye fælleskommunale, forpligtende rammeaftaler, som et resultat af den aftale, regeringen og KL indgik i sommeren 2015. Her vil SKI frem mod 2020 udvikle 15-20 nye rammeaftaler. Dette foregår sideløbende med, at tidligere rammeaftaler genudbydes. Målet er dermed, at det fælleskommunale, forpligtende indkøbsprogram i 2020 i alt skal rumme 30-40 rammeaftaler.

2.26 Sund & Bælt Holding A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.sundogbaelt.dk
Adresse:	Sund & Bælt Holding A/S Vester Søgade 10 1601 København V
Tlf.:	33 93 52 00

Formål:

Selskabets formål er i overensstemmelse med lov om Sund & Bælt Holding A/S at udøve ejerskab i A/S Storebælt, A/S Øresund, Sund og Bælt Partner A/S, A/S Femern Landanlæg, Femern A/S samt BroBizz A/S. Selskabet ejer endvidere via A/S Øresund halvdelen af Øresundsbro Konsortiet I/S.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Peter Frederiksen
Næstformand	Jørn Tolstrup Rohde
Medlem	Walter Christophersen
Medlem	Claus Jensen
Medlem	Ruth Schade
Medlem	Lene Lange
Medlem*	Christina Bendixen Würtz
Medlem*	Martin Duus Hansen
Medlem*	Jens Villemoes
Adm. direktør	Mikkel Hemmingsen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	3.530	3.604	3.754	3.683	3.570
Driftsresultat (EBIT)	2.428	2.526	2.662	2.470	1.999
Resultat før dagsværdiregulering	1.074	1.729	2.240	2.158	1.798
Årets resultat	124	2.998	166	2.475	933
Samlede aktiver	46.863	43.892	44.458	43.518	43.886
Egenkapital	-6.847	-3.850	-4.584	-2.943	-3.210
Pct.					
Overskudsgrad	69	70	71	67	56
Afkastningsgrad	5	6	6	6	5
Soliditetsgrad	-15	-9	-10	-7	-7
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	195	213	239	268	252
Trafik pr. døgn, Storebælt	29.766	29.817	31.128	32.548	33.983
Trafik pr. døgn, Øresund	18.486	18.337	18.964	19.308	20.284

Selskabet

Sund & Bælt Holding A/S driver og vedligeholder gennem Storebælt A/S forbindelsen over Storebælt. Selskabet ejer endvidere via A/S Øresund, halvdelen af Øresundsbro Konsortiet I/S, der ejer og driver Øresundsforbindelsen. A/S Øresund ejer, driver og vedligeholder endvidere Øresundsmotorvejen og Øresundsbanen.

Med tiden vil Sund & Bælt koncernen også skulle eje og drive den faste forbindelse over Femern Bælt og tilhørende landanlæg. Gennem selskabet Femern A/S varetages opgaver med projekterings- og senere anlægsarbejde samt finansieringen af en fast forbindelse over Femern Bælt, mens finansieringen, ejerskabet og driften af de opgraderede landanlæg op til den faste forbindelse er lagt i A/S Femern Landanlæg.

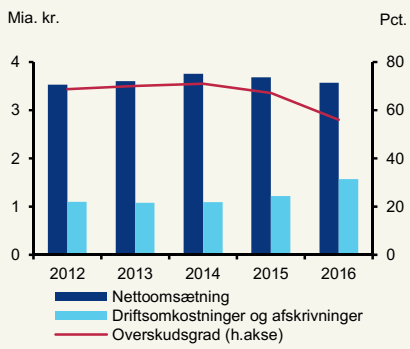
BroBizz A/S har til formål at være udsteder af brobizz-ordningen og lignende tjenester med relation til transport og infrastruktur. Sund og Bælt Partner A/S kan udføre rådgivning vedrørende planlægning, forberedelse, finansiering og anlæg samt drift og vedligehold af infrastruktur. Staten garanterer for koncernens lån og øvrige finansielle instrumenter, idet Sund & Bælt Partner A/S og BroBizz A/S dog ikke er omfattet af garantierne.

Endelig varetager Sund & Bælt Holding A/S opgaver i forbindelse med drift og vedligehold af havneanlæg i Odden, Ebeltoft, Spodsbjerg og Tårs samt Sprogø Havmøllepark.

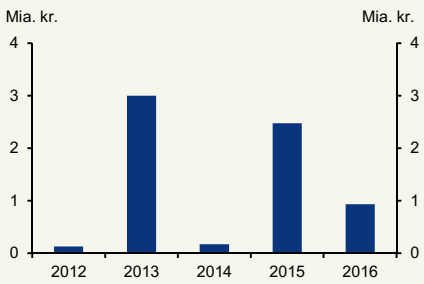
Resultater

Selskabets nettoomsætning udgjorde 3,6 mia. kr. i 2016, hvilket svarer til et fald på 3,1 pct. sammenlignet med 2015, *jf. figur 2.88*. Faldet i omsætningen kan primært henføres til en reduktion i jernbanevederlaget, som Banedanmark skal betale for at benytte jernbanestrækningen over Storebælt. Faldet opvejes til dels af en øget omsætning fra vejforbindelsen på Storebæltsforbindelsen, som steg 5,7 pct. til ca. 3,1 mia. kr. i 2016.

Figur 2.88
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.89
Årets resultat



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

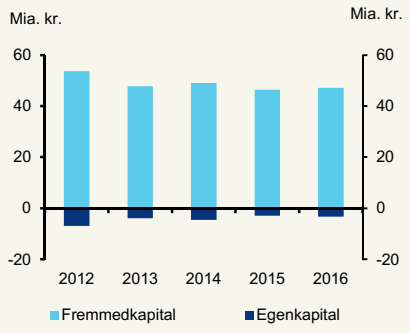
Sund & Bælts samlede omkostninger udgjorde 1,6 mia. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 29,5 pct. i forhold til 2015. Denne stigning er hovedsagligt drevet af en stigning i af- og nedskrivninger på 323 mio. kr., mens driftsomkostningerne steg 35 mio. kr. Den betydelige stigning i af- og nedskrivningerne er et resultat af, at A/S Storebælt har foretaget en nedskrivning af værdien af Sprogø Havmøllepark med 287 mio. kr. samt administrationsbygningen på Ebeltoft havn med 20 mio. kr. Stigningen i driftsomkostningerne skyldes blandt andet forøgede driftsomkostninger i A/S Øresund som følge af overtagelse af ansvaret for vedligehold og reinvesteringer på Øresundsbanen, mens lavere driftsomkostninger i A/S Storebælt trækker i modsat retning.

Koncernens resultat før værdireguleringer og skat er inkl. andel fra Øresundsbro Konsortiet I/S og viste et overskud på 1,8 mia. kr. i 2016, hvilket er et fald i forhold til 2015 på ca. 400 mio. kr. Det realiserede resultat før værdireguleringer og skat for 2016 er imidlertid ca. 180 mio. kr. højere end den forventning til årets resultat, der blev udmeldt i forbindelse med delårsrapporten for 3. kvartal. Selskabet har i 2016 afdraget 1,2 mia. kr. på den rentebærende nettogæld.

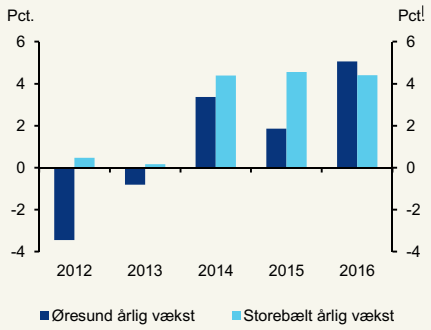
Årets resultat efter skat udgjorde et overskud på 933 mio. kr. Dagsværdireguleringer udgjorde en udgift på 617 mio. kr. i 2016, mens de i 2015 udgjorde en indtægt på ca. 1,0 mia. kr. Dette er den væsentligste forklaring på faldet i årets resultat fra 2,5 mia. kr. til 933 mio. kr., *jf. figur 2.89*.

Selskabets egenkapital er fortsat negativ og udgør -3,2 mia. kr. ultimo 2015 mod -2,9 mia. kr. ultimo 2015, *jf. figur 2.90*. Egenkapitalen forventes reetableret inden for en tidshorisont på 5-6 år regnet fra ultimo 2016.

Figur 2.90
Kapitalstruktur



Figur 2.91
Trafikvækst



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

På baggrund af et foreslået udbytte på 1,2 mia. kr. fra A/S Storebælt har Sund & Bælt Holding A/S udbetalt et ekstraordinært udbytte til staten på 1,2 mia. kr. i 2017.

Det forventes, at der for 2017 fortsat vil være en positiv udvikling i trafikvæksten, hvilket vil påvirke omsætningen positivt. Samlet set forventer koncernen et resultat før finansielle værdireguleringer og skat i intervallet 1,8 til 2,0 mia. kr.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale samt målsætning for selskabet.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Sund & Bælt er at sikre offentlig infrastruktur.

Målsætning: Statens målsætning for Sund & Bælt er, at selskabet i overensstemmelse med Lov om Sund & Bælt A/S skal eje aktierne i A/S Storebæltsforbindelsen, A/S Øresundsforbindelsen, Sund & Bælt Partner A/S, A/S Femern Landanlæg samt Brobizz A/S.

Statens målsætninger for Sund & Bælt fremgår desuden af tabel 2.25. Der arbejdes med at fastsætte mere præcise finansielle mål for selskabet.

Tabel 2.25
Statens målsætninger og udbyttepolitik

Tilbagebetalingstid[1)]	Mål
Storebælt	30 år
Øresundsbro Konsortiet	34 år
A/S Øresund	51 år

Udbyttepolitik	Mål
Udbytte	9 mia. kr. frem til og med 2022[2)]

1) Regnet fra respektive åbningsdage.
2) Udbyttebetalingen på samlet 9 mia. kr. frem til og med 2022 (opgjort i 2008-priser) er en del af medfinansieringen af den transportpolitiske aftale "En grøn transportpolitik" fra 29. januar 2009.

Forretningsmæssig udvikling

I 2016 passerede 12,4 mio. køretøjer Storebæltsbroen, hvilket er en stigning på 4,4 pct. i forhold til 2015. Tilsvarende steg vejtrafikken på Øresundsbroen svarende til en stigning på 5,1 pct., *figur 2.91*. Stigningen i vejtrafikken på begge broer er primært drevet af personbiltrafikken og lastbiltrafikken, mens togtrafikken på begge broer er faldet med 1,7 pct. i forhold til 2015. For trafikstigning på Øresundsbroen kan 1 til 2 pct.-point henføres til grænsekontrollen mellem Sverige og Danmark.

Tilbagebetalingstiden for Storebælt A/S er i 2016 reduceret med et år sammenlignet med tidligere år og udgør 30 år efter åbningen af broen. Selskabet forventes således at være gældsfrit i 2028. Tilbagebetalingstiden for A/S Øresund (landanlæggene op til Øresund)

reduceres ligeledes med et år primært som følge af den øgede renteafdækning til lave renter og udgør 51 år. For Øresundsbro Konsortiet er tilbagebetalingstiden uændret.

BroBizz A/S opnåede i 2016 som det første skandinaviske udsteder-selskab en EETS (Europæiske bompengetjeneste) registrering. Registreringen medfører, at selskabet nu formelt har ret til at komme i dialog med alle EU-lande om at opnå adgang til betaling med BroBizz på infrastrukturanlæg, der er omfattet EETS-bestemmelserne.

Derudover indgik forligskredsen bag Femern Bælt-forbindelsen den 4. marts 2016 en politisk aftale om det videre forløb for projektet. Denne aftale gav Femern A/S mandat til at indgå betingede kontrakter med foretrukne entreprenører.

Fire store anlægskontrakter blev underskrevet den 30. maj 2016 med en betingelse om, at anlægsarbejdet først igangsættes, når den endelige tyske myndighedsgodkendelse er opnået. De betingede kontrakter løber frem til og med 2019. Såfremt den tyske myndighedsgodkendelse ikke er opnået på det tidspunkt, er der indarbejdet en genforhandlingsmekanisme med henblik på en eventuel forlængelse af kontrakterne efter 2019, hvis det på det tidspunkt vurderes som den bedste løsning.

I foråret 2016 modtog selskabet klager over gennemførelse af udbuddene for tre af de fire store tunnelentrepriser. I december 2016 kunne selskabet imidlertid meddele, at klagerne har trukket klagesagerne tilbage. Der er således ikke flere igangværende klagesager.

Med den politiske aftale af den 4. marts 2016 fik A/S Femern Landanlæg og Banedanmark mandat til at påbegynde opgraderingen af Ringsted-Femern banen ned til Nykøbing Falster, og de første anlægsarbejder på strækningen er på den baggrund igangsat. Med denne del af Femern Bælt-projektet vil jernbaneinfrastrukturen i Sydvestsjælland og Lolland-Falster blive markant styrket med en reduktion af rejsetiderne til København med ca. 1/3.

2.27 TV 2 DANMARK A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.tv2.dk
Adresse:	TV 2 DANMARK A/S Rugaardsvej 25 5100 Odense C
Tlf.:	65 91 91 91

Formål:

Selskabets formål er at drive medievirksomhed og anden hermed beslægtet eller relateret virksomhed. Selskabet skal drive public serviceprogramvirksomhed i henhold til tilladelse udstedt af kulturministeren, og det skal ske på et forretningsmæssigt grundlag.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Lars Liebst
Næstformand	Merete Lundbye Møller
Medlem	Bjørn Erichsen
Medlem	Louise Gade
Medlem	Anette K. Olesen
Medlem	Palle Smed
Medlem*	Jørgen Badstue
Medlem*	Lisbeth Eskelund Madsen
Medlem*	Per Christiansen
Adm. direktør	Merete Eldrup

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	2.455	2.450	2.570	2.638	2.687
Driftsresultat (EBIT)	179	169	216	195	135
Årets resultat	193	122	172	146	79
Samlede aktiver	1.890	2.147	2.270	2.403	2.293
Egenkapital	1.264	1.257	1.416	1.565	1.656
Pct.					
Overskudsgrad	7	7	8	7	5
Afkastningsgrad[1)]	10	8	10	8	5
Egenkapitalens forrentning[1)]	17	10	13	10	6
Soliditetsgrad	67	59	62	65	72
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	1.027	1.041	1.072	1.148	1.225
Udsendelsestimer[2)]	41.681	45.522	47.364	49.755	50.412
Gennemsnitlig pris pr. udsendelsestime[3)] (t.kr.)	57	54	54	54	57

1) 2016 er korrigeret for reklassifikation af renteswap.
2) Inkl. reklametimer.
3) Ekskl. reklametimer.

Selskabet

TV 2 DANMARK (TV 2) har til formål at drive medievirksomhed, herunder public service-programvirksomhed. Selskabet drives på et forretningsmæssigt grundlag.

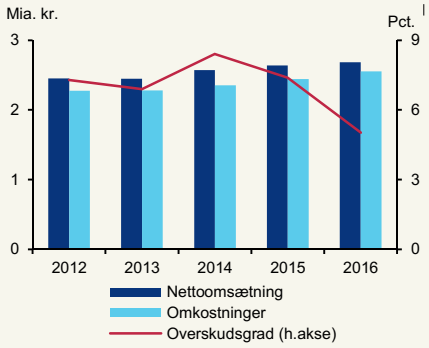
Selskabet har følgende hovedaktiviteter:

- Seks tv-kanaler: TV 2, TV 2 ZULU, TV 2 CHARLIE, TV 2 SPORT, TV 2 NEWS og TV 2 FRI. Hovedkanalen TV 2 er underlagt public service-forpligtelser, som er fastlagt i en tilladelse. De øvrige kanaler er rent kommercielle kanaler.
- Streamingstjenesten TV 2 PLAY, der giver mulighed for at se TV 2s programmer både live og on demand via internettet.
- tv2.dk og TV 2s apps, som er indgange til TV 2s frit tilgængelige digitale indhold.

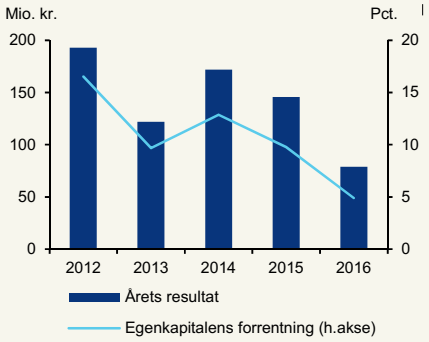
Resultater

Selskabets omsætning steg i 2016 med 1,9 pct. til 2,7 mia. kr., *jf. figur 2.92*. Den øgede omsætning kan primært tilskrives en stigning i den digitale omsætning på 28 pct., som hovedsagligt er drevet af TV 2 PLAY. Reklameomsætningen er på niveau med 2015.

Figur 2.92
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.93
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Omkostningerne i 2016 blev 2,6 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 4,5 pct. i forhold til 2015. Stigningen skyldes højere omkostninger til sport som følge af EM i fodbold, EM i håndbold og OL samt omkostninger til den digitale transformation, som i et vist omfang modsvares af bortfald af nyproduceret julekalender og Folketingsvalg i 2015. Omkostningsstigningen modsvares også af et mindre fald i administrationsomkostninger.

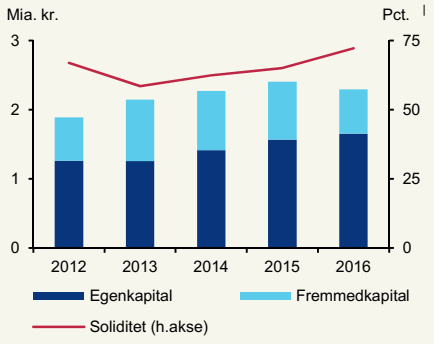
Resultat før finansielle poster (EBIT) efter kulturstøtte til dansk film (67 mio.kr.) blev 135 mio.kr. i 2016 og er som forventet af TV 2.

Resultat efter skat blev 79 mio. kr. i 2016, *jf. figur 2.93*, hvilket er et fald på ca. 67 mio. kr. sammenlignet med 2015. Det lavere resultat kan bl.a. henføres til de højere indholdsomkost-

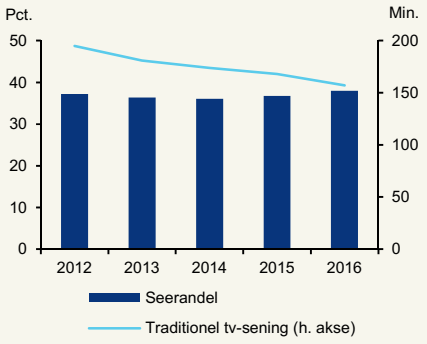
ninger samt en regnskabsteknisk reklassificering af renteswap ved indfrielse af prioritetsgæld.

Egenkapitalen steg med 5,8 pct. til 1,7 mia. kr. som følge af overførsel af årets resultat. Som resultat heraf samt på grund af et mindre fald i aktiverne steg soliditeten fra 65,1 pct. i 2015 til 72,2 pct. i 2016, *jf. figur 2.94*.

Figur 2.94
Nettoomsætning og omkostninger



Figur 2.95
Seerandel og traditionel tv-sening



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

TV 2 forventer en omsætningsvækst på ca. 2 pct. i 2017 fra et niveau på 2.687 mio. kr. i 2016. Resultatet før skat og finansielle poster (EBIT) forventes at være i niveauet 200-250 mio. kr. i 2017, hvilket er noget højere end EBIT i 2016 på 135 mio. kr. Selskabets forventninger er under forudsætning af, at reklameomsætningen er på niveau med 2016. Yderligere forudsættes en stigning i abonnementsomsætningen på ca. 5 pct. i forhold til 2016. Væksten forventes primært drevet af TV 2 PLAY. Endelig forventes omkostningerne at falde med 100 mio. kr., da 2017 er et mindre sportsår end 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Statens ejerskab af TV 2 er begrundet i selskabets public service-forpligtelser på hovedkanal.

Målsætning: Den overordnede målsætning for TV 2 (koncernen) er fastsat i Lov om TV 2/DANMARK A/S. Det følger heraf, at:

- Selskabet skal drive public service-programvirksomhed, såfremt der er meddelt tilladelse hertil efter kapitel 6 a i lov om radio- og fjernsynsvirksomhed.
- Selskabet skal drives på et forretningsmæssigt grundlag.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til målsætningen for TV 2 har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, *jf. tabel 2.26*.

Tabel 2.26
Statens langsigtede afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	Realiseret 2016	Mål
Afkast af investeret kapital (EBIT/investeret kapital)	10,7 pct.	15 pct. (+/- 3)
Overskudsgrad (EBIT/omsætning)	5,0 pct.	Ca. 10 pct.[1]

Kapitalstruktur	Realiseret 2016	Mål
Nettorentebærende gæld/EBITDA	-1,7[2]	0-2[3]

Udbyttepolitik	2016	Mål
Udbytte		Som udgangspunkt 40-60 pct. af årets resultat efter skat[4]

1) Mål på lang sigt. TV 2 opgør også overskudsgrad før kulturstøtte til dansk film.
2) Det negative fortegn kan forklares ved, at selskabet i 2016 har nettoindeståender.
3) Mål på mellemlangt sigt.
4) Udbyttet reguleres i udgangspunkt, hvis nettorentebærende gæld/EBITDA er under 0 eller større end 2. Dog tages der hensyn til, at målene i henhold til forretningsplan for de kommende år kan nås, herunder at nettorentebærende gæld/EBITDA kan holdes inden for det nævnte interval, samt at TV 2/DANMARK A/S vil kunne foretage nødvendige investeringer. Udbyttepolitikken er pt. suspenderet grundet manglende afklaring på retskrav.

Der er ikke udbetalt udbytte til den danske stat for regnskabsåret 2016, idet udbyttepolitikken for TV 2 er suspenderet, indtil der er afklaring af en række udestående sager ved Østre Landsret med krav om erstatning for virkningen af reklameårsrabatter i 2000-2011 samt krav om betaling af ulovlighedsrente som følge af (påstået) ulovlig statsstøtte til TV 2 i 1995-2002. Det er på nuværende tidspunkt usikkert, hvornår en afklaring af retskravene kan forventes, men sagerne forventes at være langvarige.

Forretningsmæssig udvikling

Digitalisering, internationalisering og ændrede medievaner skaber udfordrende markedsbetingelser for den danske mediebranche. Traditionel tv-sening faldt 7 pct. i 2016 og husstandspenetration for traditionelle tv-pakker faldt ca. 4 pct. og skal kompenseres af digital vækst på andre platforme. Selskabet har samlet set for alle sine kanaler øget seerandelen blandt alle danskere og har fortsat øget vækst på det digitale område.

Stigningen i seerandelen er hovedsagligt drevet af hovedkanalen, TV 2 SPORT og TV 2 FRI, og den samlede seerandel steg 1,2 pct.-point til 38,0 pct., *jf. figur 2.95*.

TV 2 har fortsat fokus på den digitale transformation og tilpasning til ændret forbrugeradfærd. TV 2 PLAY rundede 300.000 abonnenter i 2016, og væksten kan blandt andet tilskrives TV 2s omfattede programudbud, målrettet markedsføring, forbedrede tekniske løsninger, øget brug af data og forbedret interaktivitet med brugerne.

2.28 Udviklingsselskabet By & Havn I/S

Selskabsdata

Ejerandel:	5 pct.
Hjemmeside:	www.byoghavn.dk
Adresse:	Nordre Toldbod 7 1013 København K.
Tlf.:	33 76 98 00

Formål:

Selskabets formål er primært at udvikle arealerne i Ørestad og Københavns Havn, samt at drive havnevirksomhed i København. Selskabet blev stiftet ved oplæsningen af Ørestadsselskabet I/S og Københavns Havn A/S 2007.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Carsten Koch
Næstformand	Mads Lebech
Medlem	Lars Berg Dueholm
Medlem	Morten Kabell
Medlem	Dorte Krak
Medlem	Lars Weiss
Medlem*	John Becher Krommes
Medlem*	Ida Lysbeck Madsen
Adm. direktør	Jens Kramer Mikkelsen

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoomsætning	322	418	443	479	475
Værdiregulering af investeringsejendomme	-280	384	761	395	822
Driftsresultat (EBIT)	-182	529	902	586	998
Årets resultat	-922	1.092	-267	1.001	354
Samlede aktiver	13.181	13.314	13.912	15.631	15.751
Egenkapital	-4.169	-3.082	-3.370	-4.070	-3.756
Pct.					
Overskudsgrad	-57	127	204	122	210
Afkastningsgrad	-1	4	7	4	6
Soliditetsgrad	-32	-23	-24	-26	-24
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	110	111	111	113	114

Anm.: Regnskabet er for moderselskabet, da der ikke er udarbejdet koncernregnskab i perioden 2010-2016.

Selskabet

Hovedformålet for Udviklingsselskabet By & Havn I/S er at varetage arealudviklingen i Ørestaden og Københavns Havn samt havnedriften i Københavns Havn. By & Havn har endvidere ejerandele i en række selskaber.

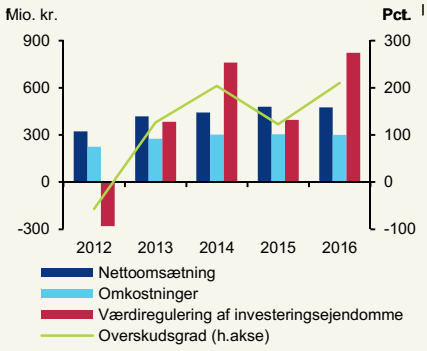
Havnedriften varetages af Copenhagen Malmö Ports AB, hvor Udviklingsselskabet By & Havn I/S har en ejerandel på 50 pct. Den øvrige ejerandel deles mellem Malmø Kommune samt en række andre selskaber.

Københavns Kommune ejer 95 pct. af Udviklingsselskabet By & Havn I/S, mens den danske stat ejer 5 pct. Interessenterne hæfter ubegrænset og solidarisk for selskabets forpligtelser.

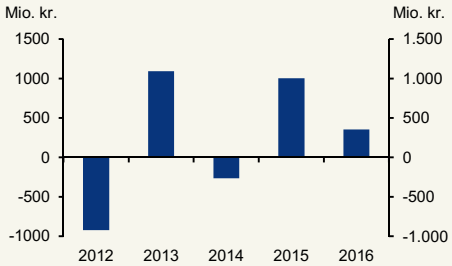
Resultater

Selskabets nettoomsætning udgjorde 475 mio. kr. i 2016, hvilket er et fald på 0,8 pct. sammenlignet med året før, *jf. figur 2.96*. Faldet kan primært henføres til et fald i indtægter fra modtagelse af jord i Nordhavn som følge af begrænset kapacitet til at modtage mere ren jord. Faldet i indtægter fra modtagelse af jord modsvares delvist af øgede indtægter fra parkering og udlejning.

Figur 2.96
Nettoomsætning, omkostninger og værdiregulering af investeringsejendomme



Figur 2.97
Resultat



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

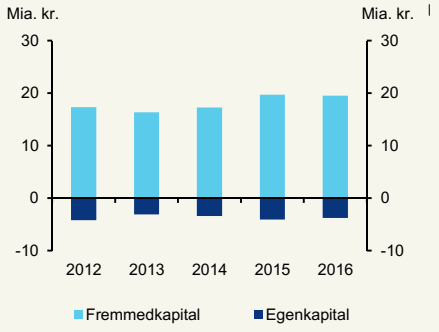
Selskabets omkostninger er faldet med 1,0 pct. fra 304 mio. kr. i 2015 til 301 mio. kr. i 2016. Faldet kan henføres til reducerede eksterne omkostninger samt af- og nedskrivninger på henholdsvis 1 mio. kr. og 2 mio. kr.

Årets resultat før markedsværdiregulering af gæld udgør 839 mio. kr. mod 473 mio. kr. i 2015. Fremgangen i resultatet kan henføres til værdireguleringer af investeringsejendomme, der ligger 427 mio. kr. højere i 2016 end året før. Årets samlede resultat for 2016 blev et overskud på 354 mio. kr. mod et overskud på 1 mia. kr. i 2015, *jf. figur 2.97*. Det lavere resul-

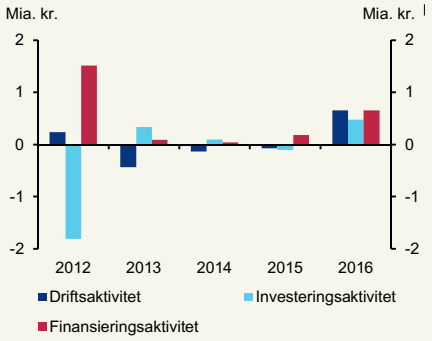
tat skyldes, at selskabets gæld i 2015 blev nedskrevet med 528 mio. kr. som følge af et lavt renteniveau, hvorimod gælden i 2016 blev opskrevet med 484 mio. kr.

Selskabets egenkapital er forbedret fra -4,1 mia. kr. ultimo 2015 til -3,8 mia. ultimo 2016, *jf. figur 2.98.* Forbedringen i egenkapitalen kan henføres til det positive årsresultat.

Figur 2.98
Kapitalstruktur



Figur 2.99
Drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Udviklingsselskabet By & Havn I/S betaler ikke udbytte til ejerne for 2016.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Udviklingsselskabet By & Havn I/S er, at selskabet udvikler arealer i Ørestad og Københavns Havn med henblik på at tilvejebringe statslig medfinansiering af den københavnske metro.

Målsætning: Statens målsætning for Udviklingsselskabet By & Havn I/S er, at selskabet via størst mulig værdiskabelse skal afvikle selskabets gæld og på sigt skabe grundlag for overskud til ejerne. Dette skal ske gennem udvikling af interessentskabets arealer samt ved at forestå havnedrift i Københavns Havn.

Finansielle mål: For at understøtte ejerskabsudøvelsen i forhold til Udviklingsselskabet By & Havn I/S's målsætning har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.27.*

Tabel 2.27
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	**Mål**
	Selskabet skal frem mod 2019 forbedre egenkapitalen (ekskl. værdireguleringer af gæld og regnskabsmæssige effekter af Principaftalen) med 1 mia. kr., sælge ca. 620.000 etagemeter byggeret svarende til nettosalgsindtægter på 2,9 mia.kr. samt øge den løbende pengestrøm fra driften så denne mindst svarer til realforrentningen af selskabets gæld.
Kapitalstruktur	**Mål**
	Nedbringelse af gælden er et prioriteret mål for selskabet og dets ejere.
Udbyttepolitik	Interessentskabet skal arbejde for at afvikle den gæld, som interessentskabet har stiftet.

Forretningsmæssig udvikling

Udviklingsselskabet By & Havn I/S har fokus på en række forretningsområder, herunder særligt arealudvikling i Ørestaden, Nordhavn, Sydhavnen og Marmormolen. Udviklingspotentialet for Nordhavnen er blevet styrket i forbindelse med, at der er indgået politisk aftale om at etablere metro til Nordhavnen, som Udviklingsselskabet By & Havn I/S har bidraget med finansiering til.

Som følge af den hurtige udvikling på ejendomsmarkedet er der stort set udsolgt af lokalplanlagte byggeretter til boliger både i Nordhavn, i Sydhavnen og i Ørestad. For at kunne imødekomme efterspørgslen afholdt selskabet i løbet af 2016 tre konkurrencer om masterplaner. Det drejer sig om Kronløbsøen, Christiansholm (Papirøen) og Ørestad Fælled Kvarter, der tilsammen rummer mere end 330.000 etagemeter bolig og erhverv. Områderne ventes udviklet over de kommende 5-10 år afhængig af efterspørgslen i markedet.

De mange byområder, der udvikles, indebærer behov for ny infrastruktur i form af veje, forsyningsledninger, parkeringsanlæg mv. I 2016 investerede selskabet for 467 mio. kr. i infrastruktur. I 2016 blev investeringen i et parkeringsanlæg i Indre Nordhavn afsluttet, mens et nyt i Ørestad blev igangsat.

Københavns Kommunes Borgerrepræsentation vedtog i 2016 et tillæg til lokalplan for Teglværkshavnen, der muliggør udnyttelse af det sidste byggefelt på Teglholmen til rent boligbyggeri med en blanding af private og almene boliger. Der forventes overtagelse primo 2017.

I Udviklingsselskabet By & Havn IS's kommende strategiperiode frem mod 2019 er målet at forbedre egenkapitalen med 1 mia. kr. ekskl. bidrag til etablering af Nordhavnstunellen og ekskl. markedsværdireguleringer af gæld. Selskabet vil endvidere styrke sin driftsindtjening målt i forhold til rentebelastningen fra selskabets gæld, hvilket skal opnås via salg af byggeretter på 3,7 mia. kr.

2.29 Vestjysk Bank A/S

Selskabsdata

Ejerandel:	81 pct.[1]
Hjemmeside:	www.vestjyskbank.dk
Adresse:	Torvet 4-5 7620 Lemvig
Tlf.:	96 63 20 00

Formål:

At drive bankvirksomhed samt anden ifølge banklovgivningen tilladt virksomhed

1) Eksklusiv aktier ejet af Finansiel Stabilitet.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Vagn Thorsager
Næstformand	Lars Holst
Medlem	Anders Bech
Medlem	Jens Erik Christensen
Medlem	Karina Boldsen
Medlem	Bent Simonsen
Medlem*	Jacob Møllgaard
Medlem*	Martin Sand Thomsen
Medlem*	Palle Hoffmann
Adm. direktør	Jan Ulsø Madsen

* Medarbejdervalgt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettorente- og gebyrindtægter	1.176	1.088	995	951	909
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavende mv.	1.515	1.073	683	370	416
Resultat før skat	-1.148	-442	-188	50	83
Årets resultat	-1.447	-442	-188	49	80
Samlede aktiver	32.773[1)]	26.112	21.804	21.114	19.895
Egenkapital	998	887	1.362[2)]	1.404[2)]	1.487
Hybridkapital	1.453	1.105	462	461	462
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	-107	-47	-17	4	6
Solvensprocent	11	11	12	13	13
Kernekapitalprocent	6	6	10	11	11
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	621	563	523	500	459

Anm.: Resultatet for Aarhus Lokalbank indgår i Vestjysk Banks resultatopgørelse fra 1. april 2012.
1) Aktiver og passiver fra Aarhus Lokalbank er medregnet i balancen fra ultimo 2012.
2) I 2014 og 2015 er 75 mio. kr. konverteret fra hybridkapital til egenkapital.

Selskabet

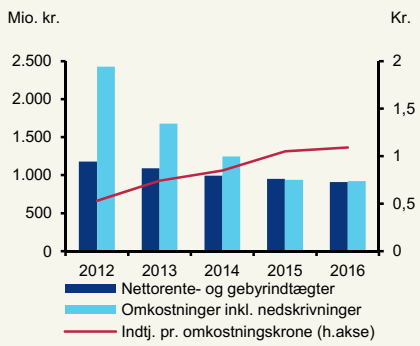
Vestjysk Bank A/S har hovedsæde i Lemvig og primært geografisk markedsområde i Midtjylland. Banken har ca. 450 medarbejdere fordelt på 15 afdelinger i Jylland.

Staten opnåede 20. februar 2012 en ejerandel i Vestjysk Bank A/S på 53 pct., idet banken valgte at konvertere 292 mio. kr. af de statslige kapitalindskud til aktier i overensstemmelse med Kreditpakken. Kort herefter – i marts 2012 – fusionerede Vestjysk Bank A/S med Aarhus Lokalbank A/S, hvori staten havde en ejerandel på 45 pct. Efter fusionen af de to banker var statens ejerandel i den fusionerede Vestjysk Bank A/S 52 pct. I oktober 2013 samt januar 2014 valgte banken at konvertere yderligere statslig hybridkapital, hvorfor staten nu ejer 81 pct. af aktierne i banken.

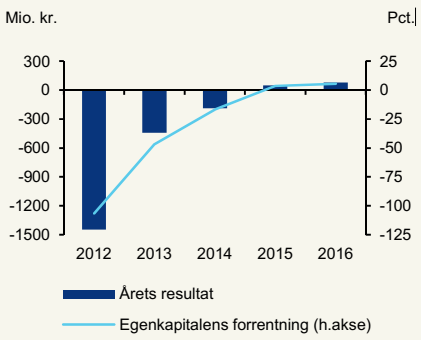
Resultater

Samlet set faldt Vestjysk Bank nettorente- og gebyrindtægter fra 949 mio. kr. i 2015 til 907 mio. kr. i 2016, hvilket er trukket af lavere udlånsvolumen og øget prispres på renteindtægter, *jf. figur 2.100*. Faldet bliver dog mere end opvejet af kursreguleringer, som steg fra 17 mio. kr. i 2015 til 65 mio. kr. i 2016.

Figur 2.100
Nettorente- og gebyrindtægter



Figur 2.101
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

De samlede driftsudgifter og afskrivninger udgjorde 505 mio. kr. i 2016 mod 569 mio. kr. i 2015. De lavere omkostninger kan henføres til omkostningsbesparelser realiseret efter gennemførte organisatoriske ændringer i september 2015, hvor banken bogførte omkostninger til fratrædelser.

Samlet set medfører dette en stigning i basisresultatet før nedskrivninger fra 420 mio. kr. i 2015 til 499 mio. kr. i 2016. Behovet for nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv. steg dog fra 370 mio. kr. i 2015 til 416 mio. kr. i 2016, *jf. figur 2.103*. Dette hænger sammen med landbrugets fortsatte markante økonomiske udfordringer med et meget lavt niveau for afregningspriser gennem det meste af 2016. Niveauet for nedskrivninger er højere end sektoren

generelt, men skal dog ses i lyset af bankens relativt høje eksponering mod landbrugssektoren.

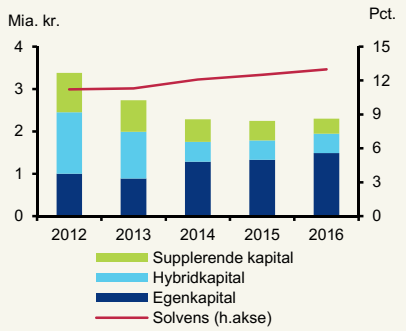
Efter skat realiserede Vestjysk Bank i 2016 et resultat efter skat på 80 mio. kr., hvilket er en stigning fra 49 mio. kr. i 2015. Efter skat er forrentningen af egenkapitalen 5,5 pct. i 2016, hvilket er en stigning fra 3,6 pct. i 2015, *jf. figur 2.102*.

Ultimo 2016 udgjorde bankens udlån 12,5 mia. kr., hvilket er 0,9 mia. kr. lavere end året før. Banken fortsætter således sin slankning af balancen, der har fundet sted siden 2012, hvor de samlede udlån var 20,7 mia. kr. Desuden sænkes bankens nettoeksponering mod landbruget til 17,3 pct. fra 17,5 pct. i slutningen af 2015.

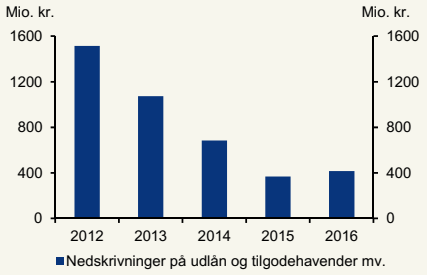
Ultimo 2016 udgør kapitalprocenten 13,0 pct. mens det individuelle solvensbehov er på 10,6 pct., svarende til en overdækning på 2,4 pct.-point eller 388 mio. kr.

I forhold til Finanstilsynets såkaldte ”bløde krav” har banken dog pr. 1. januar 2017 en underdækning på 0,7 pct.-point – svarende til 116 mio. kr. Som konsekvens af denne underdækning har banken jf. § 125 i lov om finansiel virksomhed udarbejdet en kapitalbevaringsplan. Planen er efterfølgende vurderet og godkendt af Finanstilsynet.

Figur 2.102
Kapitalstruktur



Figur 2.103
Nedskrivninger



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Banken udbetaler ikke udbytte for 2016.

Bankens samlede forretningsomfang forventes, med udgangspunkt i uændrede konjunkturforhold, at kunne genere et basisresultat før nedskrivninger i niveauet 400-450 mio. kr. Behovet for nedskrivninger forventes at udvise et fald. Under uændrede konjunkturforhold er ledelsens forventning, at behovet for nedskrivninger vil kunne absorberes i bankens basisresultat og tillige opnå en væsentlig forbedring af konsolideringen i 2017.

Hvis forbedringerne, som er set i 3. og 4. kvartal af 2016, i afregningspriser på svinekød og mælk ikke fastholdes i 2017, kan bankens betydelige eksponering mod landbruget indebære

et øget behov for nedskrivninger i forhold til ledelsens aktuelle estimater for 2017. Tilsvarende kan gøre sig gældende, hvis konjunkturerne generelt forværres. Konsekvenserne af en eventuel forværring af det økonomiske klima for landbruget og/eller øvrige brancher vil således reducere bankens muligheder for at konsolidere sig i 2017.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale og målsætning for selskabet.

Rationale for statens ejerskab: Der er reelt ikke et rationale for statens ejerskab af banken og målet er på sigt at afhænde den.

Målsætning: Statens målsætning for Vestjysk Bank er forretningsmæssig, hvilket indebærer, at selskabet skal sikre størst mulig værdi for dets aktionærer. Staten har en langsigtet målsætning om, at banken på sigt skal skabe et markedskonformt afkast, *jf. tabel 2.28*

Tabel 2.28
Statens langsigtede afkastmål

	Mål
Afkastmål	Markedskonformt afkast

Forretningsmæssig udvikling

Fremgangen i 2016 er et signal om, at banken fortsat bevæger sig i en positiv retning i forhold til den vanskelige periode, som Vestjysk Bank har befundet sig i siden 2009, hvor banken for alvor begyndte at bogføre betydelige nedskrivninger på deres udlån.

Ifølge bankens årsrapport vil handlingsplanen for 2016 blive styrket og i 2017 og frem vil handlingspunkterne være,

- Undersøge mulighederne for optagelse af yderligere supplerende kapital, i form af en aktieemission eventuelt i kombination med andre kapitalinstrumenter
- Fastholdelse af bankens nuværende forretningsomfang gennem fokus på bankens eksisterende kunders behov for lån og kreditter samt tilgang af nye gode privatkunder og solide erhvervskunder i segmentet af små og mellemstore virksomheder
- Nedbringelse af bankens samlede eksponering indenfor landbrug og fast ejendom
- Fortsat aktivt arbejde med bankens svage og nedskrivningsramte kunder for at reducere bankens samlede nedskrivningsbehov
- Fokus på fastholde af omkostningsprocent i niveauet 50

- Øge indtjeningen på især investeringsområdet ved at øge bankens kunders andel af pulje- og værdiplejeprodukter
- Øget digitalisering af bankens gennem effektivisering af interne processer og nye tilbud til bankens kunder
- Fastholde en god likviditetsmæssig position gennem balance i udviklingen mellem bankens bruttoudlån og indlån

EU kommissionen har i december 2015 indledt en nærmere undersøgelse af, hvorvidt den danske støtte til Vestjysk Bank i 2012 er i overensstemmelse med reglerne for EU statsstøtte. Kommissionen vil især undersøge, hvorvidt Vestjysk Banks omstruktureringsplan kan genskabe bankens levedygtighed på sigt uden at virke konkurrenceforvridende på markedet. Tidshorisonten for denne undersøgelse samt godkendelsesprocessen kendes ikke.

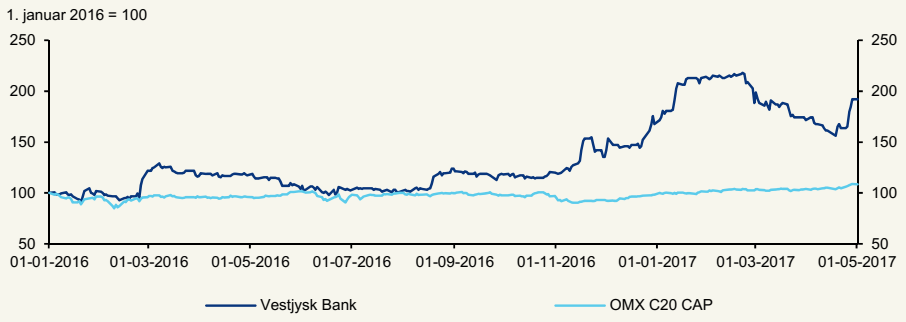
Ledelsen i Vestjysk Bank vurderer ikke, at der fra EU-Kommissionens side vil blive rejst krav, som banken aktuelt ikke kan opfylde.

Vigtigheden af at få afklaret den endelige godkendelse understreges af, at banken ultimativt kan blive bragt i en situation, hvor spørgsmålet om eventuel tilbagebetaling af statsstøtte kan komme på tale.

Kursudvikling

I løbet af 2016 er Vestjysk Banks aktiekurs steget 67,7 pct. Efter årsskiftet er aktien steget yderligere i værdi og var d. 1. maj 2017 steget med 92,3 pct. i forhold til 1. januar 2016, *jf. figur 2.104.* Pr. 1. maj 2017 koster en aktie i Vestjysk Bank 14,9 kr., hvilket giver Vestjysk Bank en samlet markedsværdi af 2,3 mia. kr. Dette giver statens aktiepost en børsværdi af 1,8 mia. kr.

Figur 2.104
Kursudviklingen for Vestjysk Bank A/S, indeks



Anm.: Aktiekursen er opgjort pr. 1. maj 2017 som lukkekursen.
Kilde: Euroinvestor, egne beregninger.

2.30 Vækstfonden

Selskabsdata

Ejerandel:	100 pct.
Hjemmeside:	www.vf.dk
Adresse:	Strandvejen 104A 2900 Hellerup
Tlf.:	35 29 86 00

Formål:

Fonden fungerer som statens uafhængige finansieringsfond med egen selvstændig lov og bestyrelse. Fondens formål er at fremme vækst og fornyelse i især små og mellemstore virksomheder.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse	**Maj 2017**
Formand	Carsten Koch
Medlem	Kirsten Drejer
Medlem	Lars Holst
Medlem	Ilse Jacobsen
Medlem	Ole Krog
Medlem	Anders Thoustrup
Adm. direktør	Christian Motzfeldt

Regnskabstal

	2012	2013	2014	2015	2016
Mio. kr.					
Nettoindtægter[1)]	19	76	903	839	728
Årets resultat	-40	8	814	723	610
Samlede aktiver	3.965	4.606	6.303	8.499	10.414
Egenkapital	2.717	2.730	3.550	4.278	4.888
Pct.					
Egenkapitalens forrentning	-1	0	26	18	13
Soliditetsgrad	69	59	56	50	47
Øvrige nøgletal					
Medarbejdere	63	68	81	105	123

1) Finansielle poster i alt.

Selskabet

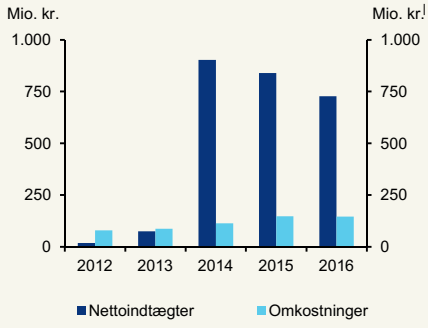
Vækstfonden fungerer som statens uafhængige finansieringsfond med egen selvstændig lov og bestyrelse. Fondens formål er at fremme vækst og fornyelse i især små og mellemstore virksomheder for på den måde at opnå størst muligt samfundsøkonomisk afkast.

Fondens aktiviteter omfatter bl.a. investeringer i private fonde, investeringer i opstartsvirksomheder samt lån, garantier og kautioner til små og mellemstore virksomheder. Vækstfonden investerer med egenkapital i partnerskab med private investorer og yder lån og stiller garantier og kautioner i samarbejde med danske finansieringsinstitutter. Hertil kommer andre aktiviteter som f.eks. kapitalforvaltning og administration af investeringer for tredjemand (fund-of-funds investeringer).

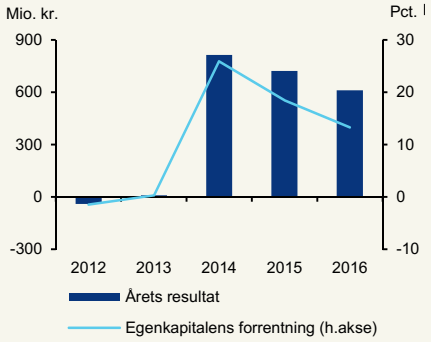
Resultater

Vækstfondens nettoindtægter udgjorde 728 mio. kr. i 2016 mod 839 mio. kr. i 2015, hvilket er et fald på 13,2 pct., *jf. figur 2.105*. Faldet i nettoindtægterne kan primært tilskrives et fald i nettoindtægterne fra VF Venture, der faldt fra 362 mio. kr. i 2015 til 90 mio. kr. i 2016, hvor 2016 var positivt påvirket af salget af Universal Robots. Dette fald modsvares af fremgang for VF Fonde samt VF Lån, Garantier og Kautioner.

Figur 2.105
Nettoindtægter og omkostninger



Figur 2.106
Resultat og egenkapitalforrentning



Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

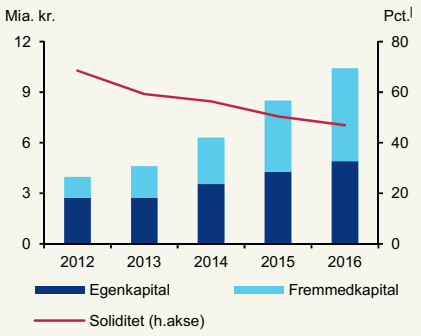
Selskabets administrationsomkostninger udgjorde 146 mio. kr. i 2016, hvilket er på niveau med 2015. Antallet af medarbejdere er imidlertid steget, hvilket har medført stigning i personalerelaterede omkostninger. Dette modsvares dog af et fald som følge af tilbageførsel af hensættelse til lønsumsafgift (engangsoverførsel i 2016) samt besparelser på markedsføring.

Årets resultat udgjorde 610 mio. kr. i 2016, hvilket er 15,7 pct. lavere end i 2015, *jf. figur 2.106*. Vækstfondens tre forretningsområder (VF Fonde, VF Venture og VF Lån, Garantier og Kautioner) bidrog alle positivt til resultatet, men er især drevet af en værditilvækst i flere af de virksomheder, hvori Vækstfonden har foretaget egenkapitalinvesteringer enten direkte eller indirekte. Af Vækstfondens 47 fondsinvesteringer bidrog 24 positivt til årets resultat.

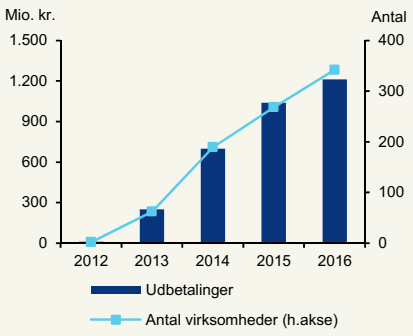
Årets resultat skal imidlertid ses i lyset af, at resultatet for 2015 var kraftigt påvirket af salget af Universal Robots.

I 2016 var der ligeledes enkeltstående begivenheder, der i høj grad bidrog til årets resultat. Biotekvirksomheden Forward Pharma bidrog med en værdistigning på 378 mio. kr., hvilket er et resultat af den aftale, selskabet indgik med det amerikanske biotekselskab Biogen Idec om at sælge sine patenter til behandling af multipel sklerose.

Figur 2.107
Kapitalstruktur



Figur 2.108
Vækstlån, Ansvarlige lån og Etableringslån



Anm.: Egenkapitalen, som indgår i 2016-tallet, er ikke korrigeret for ændringer i udbyttepolitikken. Fra juni 2014 indgår Etableringslån til landbrug i de samlede udbetalinger.
Kilde: Årsrapporter samt egne beregninger.

Vækstfonden forventer i 2017 at nå ud til endnu flere virksomheder over hele landet med finansiering. Det gælder ikke mindst landbruget, hvor etableringen af Dansk Landbrugskapital vil bidrage positivt til aktiviteten. Vækstfonden forventer ligeledes et betydeligt overskud i 2017, og alle tre forretningsområder forventes at bidrage positivt hertil.

Ejerskabsrationale og strategiske målsætninger

Som led i en aktiv ejerskabsudøvelse har staten taget stilling til ejerskabets rationale, målsætning for selskabet samt finansielle mål.

Rationale for statens ejerskab: Rationalet for statens ejerskab af Vækstfonden er, at selskabet fremmer vækst og fornyelse i små og mellemstore virksomheder igennem investeringer i private fonde og opstartsvirksomheder samt ved at yde lån og kautioner til små og mellemstore virksomheder på områder, hvor de private aktører har vanskeligt ved at stille finansiering til rådighed.

Målsætning: Vækstfondens formål tilgodeses gennem medfinansiering af især små og mellemstore virksomheders omkostninger til gennemførelse af perspektivrige og risikobetonede udviklingsprojekter inden for følgende områder:

- Forskning og udvikling af produkter, produktionsmetoder eller serviceydelser
- Markedsudvikling

Finansielle mål: For at understøtte selskabets målsætning, har staten fastsat en række finansielle mål for selskabet, herunder afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik, *jf. tabel 2.29*.

Udbyttepolitikken blev fastsat sammen med Erhvervsministeriet i forbindelse med, at der blev indgået aftale mellem regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og SF om udvikling af Nordsøen i marts 2017 Modellen for en udbyttepolitik indebærer, at der udbetales udbytter på op til 50 pct. af det årlige overskud i det forrige regnskabsår med et loft på de årlige udbetalinger.

Tabel 2.29
Statens afkastmål, mål for kapitalstruktur og udbyttepolitik

Afkast	**Mål**
	Egenkapitalafkast mindst svarende til 10-årig statsobligationsrente
Kapitalstruktur	**Mål**
	Likviditetsberedskab skal mindst modsvare de vægtede tilsagn henover de flg. 10 år[1)]
Udbyttepolitik	**Mål**
	Udbyttepolitikken for Vækstfonden indebærer, at der fra Vækstfonden udbetales udbytter på maksimalt 125 mio. kr. i 2017 på baggrund af regnskabet for 2016. I 2018-2020 udbetales maksimalt 200 mio. kr. årligt, og fra 2021 vil udbyttebetalingen maksimalt udgøre 100 mio. kr. årligt.

1) Likviditetsberedskab opgøres som kassebeholdning + likvide aktiver. Ved beregning af de vægtede tilsagn vægtes den likviditet, der forventes at blive kaldt inden for de første to år, med 100 pct., mens den likviditet, der forventes at blive kaldt inden for 3-5 år, vægtes med 50 pct., og endelig de tilsagn, der ligger ud over 5 år, med 25 pct.

Forretningsmæssig udvikling

725 virksomheder i 2016 fik enten et lån, en garanti eller en kaution for sammenlagt 1,8 mia. kr. fra Vækstfonden, hvilket er ca. 100 mio. kr. mere end i 2015.

Af de 725 virksomheder gjorde 342 virksomheder brug af Vækstlån, Ansvarlige lån og Etableringslån svarende til 1,2 mia. kr., *jf. figur 2.108*. Efterspørgslen efter disse produkter blandt de danske virksomheder er fortsat stigende. Denne efterspørgsel blev yderligere styrket af, at minimumsgrænsen for lån fra Vækstfonden i april 2016 blev sat ned fra 2 mio. kr. til 1 mio. kr.

- ”Ansvarlige lån” blev introduceret i 2012. ”Ansvarlige lån” er efterstillet øvrige lån og styrker kapitalgrundlaget i virksomheder, hvor egenkapitalen er for spinkel til at pengeinstitutter vil øge deres långivning.

- ”Vækstlån” og ”vækstgaranti” blev introduceret i 2013. ”Vækstlån” erstattede Vækstkautioner over 2 mio. kr., og giver mulighed for at yde lån til virksomheder inden for en ramme på op til 6 mia. kr. Samtidig blev ”små vækstkautioner” for pengeinstitutter og andre finansieringsinstitutters udlån til virksomheder under 2 mio. kr. introduceret.

- ”Vækstlån til iværksættere” blev introduceret i 2014. Det er et produkt særligt målrettet iværksættere og nystartede virksomheder, der har vanskeligt ved at få finansieret deres projekter fordi de ikke har mulighed for at stille med tilstrækkelige sikkerheder.

- ”Etableringslån til landbrug” blev indført i 2014 og henvender sig til yngre landmænd med ambitioner om at overtage og udvikle en eksisterende bedrift.

Yderligere foretog Vækstfonden i 2016 gennem VF Fonde, der investerer i private investeringsfonde, syv nye fondsinvesteringer, hvoraf tre af investeringerne er foretaget gennem henholdsvis Dansk Vækstkapital I og II. Det samlet beløb for de syv investeringer er ca. 1,0 mia. kr.

VF Fonde har ved udgangen af 2016 givet kapitaltilsagn til i alt 45 porteføljefonde for et samlet beløb på 8,5 mia. kr. Disse fondes porteføljer bestod ved udgangen af 2016 af i alt 305 aktive virksomheder. Heraf er 18 af fondene i Dansk Vækstkapital I’s og II’s porteføljer for et samlet beløb på ca. 3,0 mia. kr. Der er ud af det samlede tilsagn ved udgangen af 2016 udbetalt 6,1 mia. kr.

Ved udgangen af 2015 udløb Dansk Vækstkapital I’s aktive investeringsperiode. Inden investeringsperiodens udløb, afgav fonden et betinget investeringstilsagn til Sunstone Technology Ventures IV, som i løbet af 2016 udmøntede sig i gennemførslen af en investering på 157 mio. kr.

Ligeledes investerede VF Venture i 2016 i seks nye virksomheder inden for ICT, it og medtech. VF Venture er Vækstfondens afdeling for direkte egenkapitalinvesteringer i danske innovative virksomheder med højt vækstpotentiale. I 2016 har VF Ventures i alt investeret i 28 porteføljeselskaber for i alt 182 mio. kr., hvori de seks nye investeringer er medregnet.

Danmarks Grønne Investeringsfond blev etableret i 2015 med en udlånskapital på 2,0 mia. kr. (med mulighed for udvidelse op til 5,0 mia.kr.) med det formål at fremme den grønne omstilling af samfundet ved at yde lån på rimelige vilkår til investeringer inden for fx energibesparelser, vedvarende energianlæg og større ressourceeffektivitet. Fonden gav i 2016 tilsagn om finansiering for 473 mio. kr. fordelt på 15 projekter, og den samlede udbetaling for året blev på 94 mio. kr. Vækstfonden er sekretariat for fonden.

Vækstfonden og Den Europæiske Investeringsfond (EIF) lancerede i 2016 en ny business angel matching fond på 200 mio. kr. I samarbejde med danske business angels er målet at investere i 100-150 små og mellemstore danske virksomheder. Fonden skal styrke det sam-

lede omfang af business angel-investeringer i Danmark og dermed øge udbuddet af risikovillig kapital i markedet.

I maj 2016 etablerede Vækstfonden, A.P. Møller Mærsk, Danske Bank, DI, LEGO og Novo Nordisk i samarbejde med Erhvervsministeriet, Udenrigsministeriet og Uddannelses- og Forskningsministeriet foreningen, DenmarkBridge. DenmarkBridge skal sikre danske virksomheder og iværksættere bedre adgang til viden, netværk og kapital i Silicon Valley. Foreningen tilbyder medlemskab til danske virksomheder.

Endeligt blev der i november 2016 præsenteret en plan for den nye fond, Dansk Landbrugskapital, der med risikovillige lån skal bidrage til at udvikle dansk landbrug. Fonden har til formål at stille risikovillig finansiering for op mod 2,0 mia. kr. til rådighed for effektive, veldrevne landbrug med høj gældsprocent. Vækstfonden skal drive fonden, der sigter efter at udstede de første lån i 2017.

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.

Afkastningsgrad

Resultat af primært drift (dvs. før finansielle poster og eventuelle ekstraordinære poster) i procent af de samlede gennemsnitlige aktiver. Nøgletallet udtrykker således forretningen af den samlede kapital (egenkapital og fremmedkapital), der er bundet i virksomheden.

Egenkapitalens forretning

Årets regnskabsresultat efter skat i procent af den gennemsnitlige egenkapital. Nøgletallet angiver således forretningen af de værdier, ejerne har bundet i virksomheden.

Finansiel parathed

Likvider (kontanter, kontantækvivalenter og uudnyttede kreditfaciliteter) i procent af faste omkostninger.

Gearing

Nettorentebærende gæld som andel af årets resultat før af- og nedskrivninger.

Nedskrivningsprocent

Nedskrivninger i procent af udlån, garantier og nedskrivninger.

Omkostninger

Hvor ikke andet fremgår af teksten, er omkostninger defineret som summen af selskabets driftsomkostninger og selskabets af- og nedskrivninger.

Soliditetsgrad

Egenkapitalens andel af de samlede aktiver ultimo, dvs. hvor stor en del af aktiverne der er finansieret af ejerne.

Solvens

Basiskapital i forhold til de risikovægtede poster.

Salg af statslige aktieposter

Tabel 1
Salg af statslige selskaber/aktieposter siden 1990

	År	**Ejerandel før/efter (pct.)**
Selskab		
Byggeriets Maskinstation A/S	1990	68/0
Statsanstalten for Livsforsikring	1991	100/0
A/S Regnecentralen af 1979	1992	<5/0
GiroBank A/S	1993	100/49
Tele Danmark A/S	1993	94/90
Københavns Lufthavne A/S	1994	100/75
Tele Danmark A/S	1994	90/52
EKR Kreditforsikring A/S	1995	100/75
Københavns Lufthavne A/S	1996	75/51
GiroBank A/S	1996	49/0
Datacentralen	1996	100/25
DEMKO	1996	100/0
Danfragt A/S	1996	33/0
UNI-C's internetaktiviteter	1997	-
EKR Kreditforsikring A/S	1997	-
A/S Dyrehavsbakken	1997	50/0
Tele Danmark A/S	1998	52/0
Skand. Reisebüro GmbH	1998	100/0
Datacentralen A/S	1999	25/0
Københavns Lufthavne A/S	2000	51/34
Combus A/S	2001	100/0
Banestyrelsens Rådgivningsdiv.	2001	100/0
Orange Holding A/S	2004	10/0
Institut for Serviceudvikling	2004	100/0
Danske Telecom A/S	2004	22/0
ETA Danmark A/S	2005	100/0
Statens Bilinspektion	2005	100/0
Bella Center A/S	2005	15/0

Tabel 1 (fortsat)
Salg af statslige selskaber/aktieposter siden 1990

	År	Ejerandel før/efter (pct.)
Selskab		
Post Danmark A/S[1)]	2005	100/75
DONG Energy A/S	2006	100/73[2)]
Scandlines AG	2007	50/0
Ammunitionsarealet	2008	100/0
MAX Bank A/S	2010	21/19
Aarhus Lokalbank	2011	66/45[3)]
MAX Bank A/S	2011	19/16
MAX Bank A/S	2011	16/0[4)]
Aktieselskabet Tranum Plantage	2011	<1/0
Tolne Skov ApS	2011	8/0
Volsted Plantage	2011	<1/0
Østvendsyssel Plantageselskab ApS	2011	<1/0
Aktieselskabet Stekua i likvidation A/S	2012	100/0
Basisbank A/S	2013	18/1
DONG Energy	2014	81/57[5)]
Udviklingsselskabet By & Havn	2014	45/5
Aarhus Letbane	2015	47/0[6)]
Basisbank A/S	2015	1/0[7)]
DONG Energy	2016	59/50[8)]

1) Staten købte i 2009 aktierne i Post Danmark A/S tilbage og fusionerede selskabet med det svenske postvæsen under navnet Posten Norden AB.
2) Mindretalsaktionærer i DONG Energy A/S har af flere omgange efterfølgende solgt aktier til staten i henhold til den i aktionæroverenskomsten aftalte put option. Dette skete således i hhv. 2010, 2012 og 2014, hvorefter den samlede statslige ejerandel var hhv. 76,5 pct., 80 pct. og 81 pct.
3) Staten modtog i foråret 2011 aktier svarende til en ejerandel på 65,8 pct. i Aarhus lokalbank A/S. I 2011 gennemførte banken en kapitaludvidelse, hvorefter staten fik en ejerandel på 45,2 pct. I 2012 fusionerede Aarhus Lokalbank A/S med Vestjysk Bank A/S, hvorefter staten havde 52,2 pct. af aktierne i den fortsættende bank (Vestjysk Bank). Efter konvertering af statslig hydbrid kapital i 2013 og 2014 opnåede staten en ejerandel på 81 pct.
4) I efteråret 2011 måtte MAX Bank A/S overdrage sin virksomhed til Finansiel Stabilitet A/S.
5) I 2014 fik DONG Energy tilført ny egenkapital fra tre nye investorer. Som følge af kapitaludvidelsen blev statens ejerandel reduceret fra 81 pct. til 57 pct. pr. 20. februar 2014. I juni 2014 solgte en mindretalsaktionær aktier til staten, hvorefter staten fik en ejerandel på 59 pct.
6) Staten udtrådte af Aarhus Letbane i 2015.
7) BasisBank A/S fik i 2015 tilført ny kapital tilvejebragt af en privat investorgruppe. Staten deltog ikke i kapitaludvidelsen og har pr. 3. december 2015 derfor ikke længere ejerandele i BasisBank A/S.
8) Efter børsnoteringen af DONG Energy 9. juni 2016 er statens ejerandel 50,1 pct.

Kilde: Statsregnskabet, diverse aktstykker, Statens Selskaber 2011-2015.

fm.dk