

den og næstformanden pligt til at give ministeren underretning om sådanne forhold vedrørende Tele Danmark A/S, som ministeren måtte skønnes at have interesse i at være bekendt med.«

Endvidere blev det i prospektet eksplicit anført, at »Med hensyn til statens ejerandel i Selskabet vil regeringen desuden handle på samme måde som en privat aktionær.«

Investorerne har således investeret i tillid til, at staten alene kan få oplysninger via bestyrelsen, samt at dette er begrænset til forhold, som formanden og næstformanden skønner den relevante minister kan have interesse i. Herudover er det investorenes forventning, at staten vil handle på samme måde som private aktionærer. Det vil bl.a. sige, at staten ikke i kraft af sin egenskab som aktionær har adgang til anden information end den af selskabet offentliggjorte.

Herovridt det omtalte lovforslag kan få den konsekvens, at investorer med påstand om bristede forventninger kan gøre krav gældende over for staten, kan banken ikke umiddelbart udtale sig om, men det anbefales, at staten søger juridisk rådgivning desangående. Specielt for så vidt angår Tele Danmark A/S, anbefales det at søge amerikansk juridisk rådgivning, da dette selskabs aktier er noteret i USA og derfor er underlagt amerikansk børslovgivning.

Børsnoterede selskaber følges normalt af en række analytikere. Der er således 20 analytikere, der officielt følger Københavns Lufthavn A/S og mere end 25, der officielt følger Tele Danmark A/S.

Størstedelen af disse analytikere er ansat i udenlandske banker. Analytikerne udarbejder og offentliggør løbende kommentarer og rapporter om selskaberne, hvori de foretager vurderinger af selskabernes udvikling og aktiekurs med henblik på rådgivning og køb af salg af aktier. Vurderingerne af selskabernes udvikling og drift er baseret på analytikernes ofte meget dybe brancheindsigt samt det af selskaberne offentliggjorte materiale. Der er således gode muligheder for løbende at få eksterne vurderinger af de pågældende selskaber, uden at der sker brud på bestemmelserne i fondsbørsens oplysningsforpligtelser.

På baggrund af ovenstående er det Den Danske Banks vurdering, at gennemførelsen af det fremsatte lovforslag for så vidt angår de

børsnoterede statselskaber ud fra en markedsmæssig vurdering vil være usædvanlig og u hensigtsmæssig, idet det kan afvige fra aktionærernes forventninger.

*b. Er der risiko for, at lovforslaget stiller hindringer i vejen for, at private fremover ønsker at deltage sammen med staten i aktieselskaber?*

Ved børsnotering af et selskab med statslig indflydelse er det efter vor opfattelse markedets forventning, at staten vil agere på samme måde som en privat aktionær. Som det er tilfældet i Tele Danmark og Københavns Lufthavn, accepteres det imidlertid, at staten via bestyrelsen har visse rettigheder m.h.t. information. Da det som ovenfor nævnt er usædvanligt, at en aktionær har en fortrinsstilling herudover, kan det ikke afvises, at dette forhold kan blive afgørende for, at nogle investorer vil fravælge statslige selskaber som investeringsobjekt.

For så vidt angår ikke børsnoterede selskaber, kan nævnes overdragelsen af 75 pct. af aktierne i Datacentralen til CSC. I sådanne situationer vil det efter vor opfattelse være købers forventning, at staten, såfremt den ønsker minoritetsbeskyttelse ud over den beskyttelse, som følger af aktieselskabsloven, vil søge at indgå en aktionæroverenskomst. Det er samtidig vores umiddelbare opfattelse, at en potentiel køber næppe vil acceptere en klausul i en sådan overenskomst om beføjelser som dem, der fremgår af forslaget.

*c. Strider det forhold, at staten bibeholde om særstatus mod formålet med at omlægge statsjede selskaber til aktieselskaber?*

Ved oprettelsen af et 100 pct statsejet aktieselskab underlægges dette aktieselskabslovens regler og de kontrolforanstaltninger, som fremgår heraf, bl.a. i form af at der skal ske revision af selskabets regnskaber af selskabets valgte revisorer. Yderligere kontrolforanstaltninger ud over dette vil i denne situation være statens eget anliggende.

Ved overgang til delvis privat eje vil det være offentlighedens forventning, at selskabet i lighed med andre aktieselskaber skal fungere på markedsmæssige vilkår. En statslig særstatus, som medfører kontrolforanstaltninger, som går ud over de i aktieselskabsloven indeholdte bestemmelser, må således siges at være