

6. juni 2024  
/ChrSoj

## NOTAT

Sag 2022-5132

### Resumé af afgørelse om påtale til A/S Storebæltsforbindelsen vedrørende årsrapporterne for 2021 og 2022

**ERHVERVSSTYRELSEN**  
Dahlerups Pakhus  
Langelinie Allé 17  
2100 København Ø

#### Indledning

Erhvervsstyrelsen har som led i regnskabskontrollen med de børsnoterede virksomheder foretaget en kontrol af årsrapporten for 2021 og 2022 for A/S Storebæltsforbindelsen. Årsregnskaberne er aflagt efter IFRS samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Tlf. 35 29 10 00  
CVR-nr 10 15 08 17  
E-post [erst@erst.dk](mailto:erst@erst.dk)  
[www.erst.dk](http://www.erst.dk)

Styrelsens kontrol af årsrapporterne gav anledning til, at styrelsen har givet virksomheden en påtale for, at virksomheden ikke havde medtaget oplysninger om den benyttede værdiansættelsesmetode og inputtene brugt til dagsværdimålingen ved værdiansættelse af genudlån fra den danske stat. Styrelsen har udelukkende påtalt dette forhold, da fejlen er korrigeret i årsrapporten for 2023, som er offentliggjort inden styrelsen har truffet sin endelige afgørelse.

**ERHVERVS MINISTERIET**

Styrelsens kontrol af årsrapporterne gav ligeledes anledning til, at styrelsen har givet virksomheden en påtale for, at virksomheden ikke har oplyst korrekt om virksomhedens genudlån fra den danske stat herunder givet mangelfulde oplysninger om transaktioner med virksomhedens nærtstående parter. Styrelsen har udelukkende påtalt dette forhold, da fejlen er korrigeret i årsrapporten for 2022, som er offentliggjort, inden styrelsen har truffet endelig afgørelse.

*Virksomheden skal oplyse om den benyttede værdiansættelsesmetode og inputtene brugt til dagsværdimålingen, jf. IFRS 13, afsnit 93, litra d*

Der fremgår følgende af anvendt regnskabspraksis på side 21 i årsrapporten for 2021:

*”Selskabet har valgt at anvende den såkaldte Fair Value Option i IFRS 9. Det betyder, at lån og derivater måles til dagsværdi, og at ændringer i dagsværdien indregnes i totalindkomstopgørelse”*

Af note 20 fremgår der oplysninger vedr. dagsværdihierarki, jf. oplysningskrav i IFRS 13:

Dagsværdihierarki	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total				
				2021	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	2020
Værdipapirer	1.317	0	0	1.317	1.163	0	0	1.163
Derivater, aktiver	0	497	0	497	0	899	0	899
<b>Finansielle aktiver</b>	<b>1.317</b>	<b>497</b>	<b>0</b>	<b>1.814</b>	<b>1.163</b>	<b>899</b>	<b>0</b>	<b>2.062</b>
Obligationslån og gæld	-19.331	-266	0	-19.597	-19.722	-523	0	-20.245
Derivater, passiver	0	-1.686	0	-1.686	0	-1.889	0	-1.889
<b>Finansielle passiver</b>	<b>-19.331</b>	<b>-1.952</b>	<b>0</b>	<b>-21.283</b>	<b>-19.722</b>	<b>-2.412</b>	<b>0</b>	<b>-22.134</b>

I styrelsens høringsbrev af 14. juni 2022 blev virksomheden bedt om at fremsende en specifikation af de beløb, der fremgår af dagsværdihierarkiet under ”Obligationer og gæld”, ”Derivater aktiver” og ”Derivater gæld”, samt give en kort forklaring på klassifikationen på de anvendte niveauer.

I hørings svar af 30. august 2022 oplyser virksomheden, at alle vilkår og betingelser ved selskabets optagelse af genudlån hos staten er identiske med vilkår og betingelser i den statsobligation, som staten udsteder til finansiering af genudlånet, og dagsværdien af selskabets gæld anses i kraft af garantistillelsen fra staten for at være identisk med dagsværdien af den relevante statsobligation, for hvilken der eksisterer en observerbar børskurs. På den baggrund har selskabet klassificeret dagsværdien af genudlån som niveau-1 i dagshierarkiet.

Virksomheden anerkender styrelsens bemærkninger om, at det ikke direkte er virksomhedens gældsinstrumenter, der er noteret, og for hvilke der findes en observerbar kurs, og at dagsværdiopgørelsen derfor bør klassificeres som niveau-2 i dagsværdihierarkiet.

Virksomheden oplyser endvidere, at obligationslån og gæld primært består af genudlån (19,331 mio. kr.), som i 2021 i regnskabet blev indplaceret i niveau 1 i dagsværdihierarkiet. Genudlån er et spejl af tilsvarende statsobligationer, og prissætningen sker med likvide børskurser og modsvarende statsobligationer. I lyset af styrelsens bemærkninger om, at det ikke direkte er virksomhedens obligationer, som er noteret, flyttes genudlån til niveau 2 i dagsværdihierarkiet og prissættes fortsat med børskurser. Virksomhedens øvrige obligationsgæld (266 mio. kr.) er indplaceret i niveau 2 i dagsværdihierarkiet. Prissætningen sker med 3-måneders Euribor-rentekurven, som er selskabets benchmark for egne obligationsudstedelser.

I et opfølgende høringsbrev af 5. december 2022 bemærker styrelsen, at virksomheden i sit svar af 30. august 2022 oplyser, at den påtænker at ændre klassifikationen i årsrapporten for 2022 således, at genudlån fra staten fremover ikke vil blive klassificeret som niveau-1 i dagsværdihierarkiet, da der ikke er tale om en direkte observerbar børskurs på virksomhedens gæld, men en observerbar kurs på et tilsvarende instrument.

I hørings svar af 20. december 2022 oplyser virksomheden, at statens garanti for virksomhedens betaling af renter og afdrag på virksomhedens lån er reguleret i

Lov om Sund og Bælt Holding A/S, og at lån efter denne lov skal optages på de bedst mulige vilkår, og at statslån til virksomheden ikke må ydes på vilkår, der er bedre end dem, som staten selv kan opnå som låntager. Virksomheden vurderer, at de bedst mulige vilkår for nærværende sker via genudlån. Derudover oplyser virksomheden, at den danske stat i henhold til samme lovs § 10, stk. 4, uden særlig tilkendegivelse i det enkelte tilfælde, garanterer for virksomhedens øvrige økonomiske forpligtelser. På den baggrund er det virksomhedens vurdering, at enhver långiver ved ydelse af og prissætning af lån til virksomheden vil medtage statens garantistillelser heri og dermed sidestilles virksomhedens kreditværdighed med statens kreditværdighed. Det er virksomhedens vurdering, at selvom virksomhedens optagelse af lån til finansiering nu i højere grad end tidligere sker via genudlån fra staten, som også er garant i henhold til statsgarantien, så forringer det ikke virksomhedens kreditværdighed.

Det fremgår ligeledes, at optagelsen af genudlån fra staten sker på vilkår, der er 100% identiske med de vilkår, der gælder for den statsobligation, der udstedes af staten til at dække virksomhedens finansieringsbehov. Kursen på genudlånet fastlægges ud fra de på tidspunktet gældende markedsforhold, og virksomheden kan ud fra en konkret vurdering førtidsindfri genudlånet på samme betingelser.

Virksomheden oplyser ligeledes, at der ikke findes en direkte observerbar børskurs for virksomhedens gæld, eller en børskurs for genudlån til virksomheden fra staten, hvor genudlån er et aktiv. Der findes en noteret børskurs for et fuldstændig identisk finansielt instrument i form af børskursen på den relaterede statsobligation for dem, som besidder statsobligationen som et aktiv.

Med henvisning til IFRS 13, afsnit 39, litra b, oplyser virksomheden, at det skal vurderes, om målingsobjektet (unit of account) er identiske, idet dagsværdien af et finansielt instrument, som er et aktiv, fx kan afspejle en kombination af tilgodehavende fra udstederen af gælden og en tredjepartsgaranti. Det er virksomhedens vurdering, at statsgarantien er uløseligt forbundet med selskabets gæld, og derfor at der er tale om en unit of account.

Afslutningsvist henviser virksomheden til, at det fremgår af IFRS 13, afsnit 43, litra b, at der ved måling af dagsværdien af gæld skal tages hensyn til sikkerhedsstillelser mv., og at det følger af IFRS 13, afsnit 44, at udstedere af gæld udstedt med en uadskillelig tredjepartsgaranti, hvor tredjepartsgarantien indregnes separat fra gælden, ikke skal medtage sådan tredjepartsgaranti i målingen af dagsværdien af gælden. Selskabet indregner ikke statsgarantien separat i regnskabet, og det kan derfor sluttet modsætningsvist, at der jf. IFRS 13, afsnit 43, litra b, skal tages højde for statsgarantien ved målingen af dagsværdien af selskabets gæld som en samlet unit of account.

Virksomheden har offentliggjort årsrapport for 2022 den 28. marts 2023. På side 19 i afsnittet om finansielle aktiver og forpligtelser oplyser virksomheden følgende:

*”Opgørelsen af dagsværdien på genudlån fra staten baseres på observerbare børskurser for de respektive statsobligationer uden korrektion. Der*

*foretages ikke ændring i dagsværdien af genudlån fra staten som følge af ændring i Sund og Bælts kreditrisiko. Det skyldes, at Sund og Bælt har en garanti fra den danske stat, jf. Lov om Sund & Bælt. Genudlån har tidligere været indplaceret i dagsværdihierarkiets niveau 1. Dette er ændret til niveau 2 idet genudlån er et bilateralt lån med staten. Sammenlignings-tal er tilpasset”.*

Det anføres dog stadig på side 18 i årsrapporten for 2022, at dagsværdien på genudlånet baseres på observerbare børskurser på de respektive obligationer uden korrektion.

Den 29. januar 2024 holder styrelsen og virksomheden et møde, og som opfølgning herpå indsender virksomheden et høringssvar af 2. februar 2024. Her gør virksomheden blandt andet rede for, at det burde have været præciseret, at prisfastsættelsen er sket med observerbare markedsinput fra børskurser for de underliggende statsobligationer.

Konkret foreslår virksomheden, at regnskabspraksis for genudlån ændres, så det tydeligt fremgår, at genudlån tilbagediskonteres med udgangspunkt i den risikofrie rente på basis af nul kuponrentekurven for danske statsobligationen og med tillæg af den betalte provision. Det begrundes yderligere med, at kreditværdigheden for A/S Storebæltsforbindelsen er sammenlignelig med den danske stats kreditværdighed, som via sin ejerandel af selskabet, har kontrollen med finansieringen, jf. lovgrundlaget. Hertil kommer, at der betales garantiprovision, der blandt andet dækker i det tilfælde af, der skulle være en mindre forskel i kreditrisici.

Det fremgår af IFRS 13, afsnit 93, litra d, at en virksomhed som minimum skal oplyse følgende for hver kategori af aktiver og forpligtelser (se afsnit 94 om oplysninger om at fastsætte relevante kategorier af aktiver og forpligtelser) målt til dagsværdi i balancen efter første indregning:

*” d) for så vidt angår tilbagevendende og ikketilbagevendende dagsværdimålinger kategoriseret på niveau 2 og 3 i dagsværdihierarkiet, en beskrivelse af værdiansættelsesmetode(r) og inputtene brugt til dagsværdimålingen....”*

I henhold til IFRS 13, afsnit 39, fremgår det, at:

*”En virksomhed regulerer kun den officielle pris på en forpligtelse eller en virksomheds eget egenkapitalinstrument, som besiddes af en anden part som et aktiv, hvis der er specifikke faktorer i forbindelse med aktivet, som ikke gælder for dagsværdimålingen af forpligtelsen eller egenkapitalinstrumentet. En virksomhed skal sikre, at prisen på aktivet ikke afspejler virkningen af en begrænsning, der forhindrer salget af det pågældende aktiv. Nogle faktorer kan indikere, at den officielle pris på aktivet skal reguleres til at omfatte følgende:*

*a).....*

*b) Regningsenheden for aktivet er ikke den samme som for forpligtelsen eller egenkapitalinstrumentet. Med hensyn til forpligtelser afspejler prisen på et aktiv f.eks. i nogle tilfælde en kombineret pris på en pakke, der indeholder både udeståender fra udstederen og en tredjemands kreditværdighed. Hvis regningsenheden for forpligtelsen ikke er for den kombinerede pakke, er formålet at måle dagsværdien af udstederens forpligtelse, ikke dagsværdien af den kombinerede pakke. I disse tilfælde regulerer virksomheden således den observerede pris på aktivet, så det ikke omfatter virkningen af tredjemands kreditforbedring.”*

I henhold til IFRS 13, afsnit 44, fremgår det, at:

*”En forpligtelses dagsværdi afspejler virkningen af risikoen for manglende opfyldelse på grundlag af dens regningsenhed. Udstederen af en forpligtelse udstedt med en uadskillelig tredjemands kreditforbedring, som behandles regnskabsmæssigt separat i forhold til forpligtelsen, må ikke medtage virkningen af kreditforbedringen (f.eks. en tredjemands gældsgaranti) i dagsværdimålingen af forpligtelsen. Hvis kreditforbedringen behandles regnskabsmæssigt separat i forhold til forpligtelsen, tager udstederen hensyn til sin egen kreditværdighed og ikke tredjemandsgarantens kreditværdighed ved målingen af forpligtelsens dagsværdi.”*

Selvom genudlånet fra staten til virksomheden er ydet på de samme vilkår, som gælder for de statsobligationer, som har finansieret lånet til virksomheden, er det styrelsens vurdering, at kursen på statsobligationerne ikke kan bruges direkte, dvs. uden vurdering af behovet for justeringer ved dagsværdiopgørelsen af genudlånet.

Det er ligeledes styrelsens vurdering, at virksomheden ikke kan lægge garantien fra staten til grund, når den opgør dagsværdien af genudlånet fra staten, jf. IFRS 13, afsnit 39, litra b og IFRS 13, afsnit 44. Det er efter styrelsens vurdering heller ikke en mulighed, selvom garantien er lovfæstet.

Virksomheden har anført, at staten indestår for virksomheden, og at det er utænkeligt, at de vil lade virksomheden gå konkurs, da den varetager forvaltningen af kritisk infrastruktur.

Derudover henviser virksomheden til en kreditvurdering af en virksomhed med lignende karakteristika, foretaget i 2018 af Standard & Poor's. Den fik en høj rating, hvor dens kreditværdighed reflekterer det statslige ejerskab, solid indtjening og stærk markedsposition.

Det er derfor styrelsens forståelse, at det at virksomheden er statsejet i sig selv øger virksomhedens kreditværdighed.

Virksomheden er på nuværende tidspunkt den eneste operatør af en fast forbindelse over Storebælt. Virksomhedens ejere har mulighed for at øge taksterne for passage af den faste forbindelse, hvis det skulle blive nødvendigt. Det må anses

for usandsynligt, at der vil komme andre faste forbindelser over Storebælt, der vil være en reel konkurrent til virksomheden.

Styrelsen kan ikke anfægte virksomhedens argumenter for, at dens kreditrisiko er lavere som følge af det statslige ejerskab og virksomhedens markedsposition. Styrelsen kan heller ikke anfægte virksomhedens vurdering af, at dens kreditværdighed tilnærmelsesvis er på samme niveau som statens kreditværdighed.

Virksomheden har anvendt værdien af statsobligationerne og brugt kursen indirekte som observerbare markedsinput til at fastlægge dagsværdien fremfor at beregne kursen ud fra virksomhedens faktiske forhold. Virksomheden har dog sandsynliggjort, at der ikke er en væsentlig forskel i dagsværdien, og at det derfor ikke medfører en væsentlig forskel i regnskabet.

Det er derfor styrelsens vurdering, at den metode som virksomheden har anvendt til at opgøre dagsværdien, ikke er i overensstemmelse med IFRS 13. Det er dog styrelsens opfattelse, at forskellen mellem den opgjorte dagsværdi og en korrekt beregnet dagsværdi vil være uvæsentlig. Styrelsen kan derfor ikke anfægte resultatet af den opgjorte dagsværdi og vil derfor ikke betragte forholdet som en fejl.

Virksomheden har imidlertid ikke beskrevet den metode de har anvendt ved opgørelsen af dagsværdien og hvilke input virksomheden har brugt ved dagsværdimålingen. Virksomheden har dermed heller ikke redegjort for, at dens fravigelse af reglerne i IFRS 13 udelukkende medfører en uvæsentlig forskel i opgørelsen af dagsværdien.

Det er derfor styrelsens vurdering, at virksomheden ikke har givet oplysninger om den af virksomheden anvendte opgørelsesmetode og de benyttede input i henhold til kravene i IFRS 13, afsnit 93, litra d. På den baggrund har styrelsen valgt at påtale forholdet.

*Virksomheden har givet forkerte oplysninger om genudlån fra den danske stat herunder mangelfulde oplysninger om virksomhedens transaktioner med nærtstående parter, jf. IAS 24, afsnit 18*

Af virksomhedens årsrapport for 2021 i note 21 om låntagning fremgår det, at:

*”Selskabet har siden 2002 haft mulighed for at optage genudlån, der er et direkte lån til selskabet fra Nationalbanken på vegne af staten baseret på en konkret statsobligation og med samme vilkår, som obligationen sælges til i markedet.”*

Nationalbanken oplyser på sin hjemmeside om ”Statslige lånegarantier og genudlån”<sup>1</sup> følgende om genudlån:

---

<sup>1</sup> <https://www.nationalbanken.dk/en/government-debt/funding-strategy/outstanding-debt>

*”Ved genudlån optager selskabet lån direkte hos staten. Låneprovenuet udbetales fra statens konto, og det afledte finansieringsbehov dækkes ved løbende udstedelser i statens låneviftepapirer. Selskaberne betaler renter og afdrag til staten.”*

På denne baggrund er det styrelsens opfattelse, at genudlån er et lån optaget hos staten, og *ikke* hos Nationalbanken.

Størrelsen af gælden oplyses ikke direkte i virksomhedens årsrapport for 2021, men ifølge Nationalbankens rapport om ”Statens låntagning og gæld 2021” fremgår det af tabel 5 på side 19, at det samlede genudlån til A/S Storebælt ultimo 2021 udgør 18,2 mia. kr., (nominel værdi). Virksomhedens samlede balancenummer udgør 27,4 mia. kr., og derfor er det styrelsens vurdering, at de samlede genudlån er væsentlige.

Den danske stat er virksomhedens ultimative ejer, jf. koncernoversigt på side 14 i årsrapporten. Det er styrelsens umiddelbare opfattelse, at genudlån er ydet af den danske stat i egenskab af virksomhedens ejer, og genudlån er derfor omfattet af IAS 24 vedr. oplysninger om transaktioner med nærtstående parter.

Genudlån er ikke medtaget i årsrapportens note 26 om nærtstående parter.

Genudlånet er præsenteret i balancen under regnskabsposten ”Obligationslån og gæld til kreditinstitutter”.

Baseret på ovenstående oplysninger er det dog styrelsens opfattelse, at der hverken er tale om obligationslån eller gæld til kreditinstitutter.

Endvidere omtales genudlån i såvel ledelsesberetning samt noter som et låneforhold med Nationalbanken.

Baseret på ovenstående oplysninger er det styrelsens opfattelse, at lånet er ydet direkte af den danske stat, hvor Nationalbankens rolle er at være formidler (agent).

På den baggrund bad styrelsen i høringsbrev af 14. juni 2022 virksomhedens ledelse om at kommentere på lånet samt besvare en række spørgsmål herom.

Virksomheden har i høringssvar af 30. august 2022 oplyst, at hovedparten af selskabets eksterne finansiering pr. 31. december 2021 (98,6 % af nominal værdi, 98,6 % af dagsværdi) er dækket af genudlån fra den danske stat, og genudlån forventes også i fremtiden at udgøre hovedparten af virksomhedens eksterne finansiering, da der er tale om en attraktiv finansieringskilde sammenlignet med alternative finansieringskilder.

Ved optagelse af genudlån fra staten er alle betingelser og vilkår i lånene fuldstændig identiske med betingelser og vilkår i den statsobligation, som staten

udsteder til dækning af finansieringen, ligesom virksomheden til enhver tid kan indfri lånene til den aktuelle børskurs for den pågældende statsobligation.

Virksomheden anerkender styrelsens vurdering af, at genudlånet er lån ydet af den danske stat og dermed er lån fra nærtstående parter, hvilket ikke er tydeligt i virksomhedens årsrapport for 2021.

Virksomheden oplyser, at den vil indarbejde nedenstående ændringer i årsrapporten for 2022 og fremadrettet, så præsentationen af langfristet gæld i balancen ændres således, at genudlån fra den danske stat præsenteres særskilt, og betegnelserne af regnskabsposterne ændres og sammenligningstal tilpasses. Den rentebærende gæld vil blive specificeret yderligere i noterne, således at det blandt andet fremgår, hvor stor en del af den rentebærende gæld der er genudlån fra den danske stat.

Virksomheden oplyser ligeledes at den ved omtale af genudlån i årsrapporten for 2022, vil præcisere i både ledelsesberetning og i noterne, at der er tale om et lån fra den danske stat. I noten vedrørende nærtstående parter (note 26 i årsrapporten for 2021), vil ledelsen i opstillingen af transaktioner med nærtstående parter medtage den danske stat sammen med oplysninger om transaktioner og udestående beløb og i noten vedrørende nettogæld vil ledelsen opdele posten "Obligationsslån og gæld" alle steder i posterne "Genudlån fra den danske stat" og "Obligationsgæld".

Virksomheden har inden sagens afslutning offentliggjort årsrapporten for 2022, hvor de ovenfor nævnte ændringer er indarbejdet.

I henhold til IAS 24, afsnit 18, skal det oplyses, hvis en virksomhed har haft transaktioner med nærtstående parter i de perioder, der er omfattet af årsrapporten. Der skal oplyses om arten af de nærtstående parter forhold samt om de transaktioner, udeståender og mellemværende, herunder forpligtelser, som er nødvendige for, at regnskabsbrugeren kan forstå den potentielle effekt, som disse har på årsrapporten. Oplysningerne skal som minimum omfatte størrelsen på transaktionerne, størrelsen på et udestående inklusiv en evt. forpligtelse, vilkår og betingelser, sikkerhedsstillelser, hensættelser og omkostninger.

En virksomheds oplysninger om dens låneforhold og transaktioner med nærtstående parter er relevante oplysninger for en regnskabsbruger og dennes mulighed for at vurdere virksomhedens gældsforhold og risici forbundet hermed.

Det er styrelsens vurdering, at oplysningerne i note 21 i årsrapporten for 2021 om låntagning, ikke er korrekte og fyldestgørende. Det forhold, at virksomheden oplyser, at genudlånet er et direkte lån fra Nationalbanken til selskabet, når genudlånet er foretaget fra staten, er en væsentlig fejl.

Det er ligeledes styrelsens vurdering, at en regnskabsbruger skal være fuldt ud oplyst om, hvem der er virksomhedens nærtstående parter og hvilke transaktioner og lån, der er mellem parterne. Såfremt virksomheden ikke giver klare oplysninger herom, er det styrelsen vurdering, at det kan efterlade



regnskabsbrugeren med en manglende forståelse for regnskabet og virksomhedens dispositioner, hvilket er en overtrædelse af IAS 24, afsnit 18.

Virksomheden har i høringsvar af 30. august 2022 oplyst, at virksomheden anerkender styrelsens vurdering af, at genudlånet er ydet af den danske stat og at der dermed er tale om et genudlån fra nærtstående parter, som ikke er tilstrækkeligt tydeligt oplyst i årsrapporten for 2021.

Virksomheden oplyser endvidere, at den vil indarbejde ændringer i årsrapporten for 2022, hvor den rentebærende gæld specificeres yderligere i noterne således, at det fremgår, hvor stor en del af den rentebærende gæld, der er genudlån fra den danske stat. Virksomheden oplyser ligeledes, at den i ledelsesberetningen og i noterne vil præcisere, at der er tale om et lån fra den danske stat.

Virksomheden har inden sagens afslutning offentliggjort årsrapporten for 2022, hvor de ovenfor nævnte ændringer er indarbejdet. På den baggrund har styrelsen valgt at påtale forholdet.