



Beretning til Statsrevisorerne om Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Maj
2008

revision
revision
revision

Indholdsfortegnelse

I.	Introduktion og resultater	1
II.	Indledning	4
	A. Baggrund for undersøgelsen	4
	B. Undersøgelsens formål, afgrænsning og metode.....	6
III.	LD's resultater.....	7
	A. LD's afkast	7
	B. LD's omkostninger	8
IV.	Etableringen af kapitalfonden LDE 1	10
	A. Baggrunden for etableringen af LDE 1	11
	B. Værdiansættelsen af LD's aktiver, der skulle indgå i LDE 1	12
	C. Afkast ved etableringen af LDE 1	13
	D. Habilitet ved etableringen af LDE 1	15
V.	Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD.....	17
	A. LD's almindelige drift.....	17
	B. LD's investeringer	18
	C. LD's etablering af datterselskaber	19
	D. LD's afvikling.....	20

Rigsrevisionen afgiver denne beretning til Statsrevisorerne i henhold til § 17, stk. 2, i rigsrevisorloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 3 af 7. januar 1997 som ændret ved lov nr. 590 af 13. juni 2006. Beretningen vedrører finanslovens § 17. Beskæftigelsesministeriet, men knytter sig ikke til en speciel finanslovkonto.

I. Introduktion og resultater

1. Denne beretning handler om Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD).
2. En lovændring i 2004 medførte væsentlige ændringer for LD, idet kontohaverne fik mulighed for at flytte deres indestående til et andet pensionsinstitut. LD fik tillige mulighed for at etablere delvist ejet virksomhed, hvorefter fonden vil kunne trække sig ud af selskabet, i takt med at kapitalen bliver mindre.
3. Rigsrevisionen har fundet det væsentligt at undersøge LD's økonomiske resultater i perioden 1997-2006, etableringen af LD's kapitalfonde, særligt Kommanditselskabet LD Equity 1 K/S (LDE 1), og Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD. Ved stiftelsen af LDE 1 overførte LD egne aktier til kapitalfonden, som efterfølgende blev solgt til andre investorer. De øvrige kapitalfonde blev stiftet med kontante indskud fra LD og andre investorer.
4. Formålet med beretningen er at vurdere LD's virke, særligt efter ændringen af loven i 2004.

Beretningen besvarer følgende spørgsmål:

- Er LD's resultater tilfredsstillende?
 - Har LD handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med etableringen af dattervirksomheden LDE 1?
 - Har Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD været tilfredsstillende?
5. Rigsrevisionen har igangsat undersøgelsen af egen drift i juni 2007. Beretningen har i udkast været forelagt Beskæftigelsesministeriet og Finanstilsynet, hvis bemærkninger er indarbejdet i beretningen. Beskæftigelsesministeriet har indhentet LD's kommentarer, som indgår i ministeriets besvarelse.

UNDERSØGELSENS RESULTATER

Det er Rigsrevisionens vurdering, at LD's økonomiske resultater sammenlignet med andre kapitalforvaltere er tilfredsstillende. Kontohaverne har således fået en rimelig forrentning af deres indestående.

LD's bestyrelse har ikke handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med beslutningen om at etablere dattervirksomheden LDE 1. Rigsrevisionen har herved særligt lagt vægt på, at LD ikke sikrede sig hele gevinsten ved et videresalg af 3 konkrete selskaber. Hertil kommer, at bestyrelsen ikke ved etableringen af LDE 1 burde have ladet direktionen deltage i drøftelserne, da den administrerende direktør kunne have en personlig interesse i udfaldet af beslutningen.

Beskæftigelsesministeriet vil fremover styrke sit tilsyn med LD ved at følge fondens generelle udvikling og resultater, herunder vurdere, om LD's afkast er tilfredsstillende.

Denne samlede vurdering er baseret på følgende:

LD's økonomiske resultater har været tilfredsstillende. LD's afkast er bedre end gennemsnittet af andre kapitalforvalteres, og omkostninger til kontoadministration er mindre end andre kapitalforvalteres. Kontohaverne har derfor fået en rimelig forrentning af deres indestående.

- LD's afkast af investeringerne ligger over gennemsnittet for alle kapitalforvaltere, men under de bedste afkast hos arbejdsmarkedspensionerne.
- LD's omkostninger til kontoadministration ligger betydeligt under gennemsnittet for andre kapitalforvaltere. Rigsrevisionen har ikke kunnet sammenligne LD's omkostninger på investeringsområdet med andre kapitalforvalteres, da der mangler oplysninger.

LD's bestyrelse har ikke handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med etableringen af dattervirksomheden LDE 1. Rigsrevisionen har herved lagt vægt på, at LD ikke sikrede sig hele gevinsten ved et videresalg af 3 selskaber, og at bestyrelsen ikke stillede skærpede krav til de oplysninger, som dannede grundlaget for bestyrelsens beslutning om stiftelsen af LDE 1.

- LD etablerede efter lovændringen i 2004 kapitalfonden LDE 1 for at skabe en tilstrækkelig likviditet til at imødegå en forventet flytning af indestående midler til andre kapitalforvaltere.
- LD behøvede dog ikke at etablere LDE 1 i marts 2006 af hensyn til likviditeten, dels fordi omfanget af flytninger viste en nedadgående tendens, dels fordi LD havde store likvide beholdninger i forskellige pengeinstitutter.
- Værdien af aktiverne, der skulle overføres til LDE 1, blev fastsat ud fra almindeligt anerkendte vurderingsmetoder. LD har fået foretaget en uvildig vurdering af et revisionsfirma og har tillige fået ajourført vurderingen til det aktuelle salgstidspunkt.
- Rigsrevisionen finder, at bestyrelsen burde have reageret på forskellen på 407 mio. kr. mellem den uvildige vurdering og prisindikationen for 3 konkrete selskaber, fx ved at hele gevinsten ved et videresalg af selskaberne skulle tilfalde LD. Rigsrevisionen har beregnet, at LD hermed gav afkald på et merprovenu på ca. 65 mio. kr., fordi hele gevinsten ikke tilfaldt LD.
- Beskæftigelsesministeriet har bemærket, at LD – efter det for ministeriet forelagte – ikke ses at have gennemført en analyse af, om den foretagne disposition var til størst mulig gavn for kontohaverne. Ministeriet finder dog ikke, at det ud fra de givne oplysninger kan konkluderes, at et bedre resultat i alle tilfælde kunne være opnået.
- Finanstilsynet har påtalt, at bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at kunne fastslå, om LD har sikret sig det bedst mulige afkast ved stiftelsen af LDE 1.

- Der var en mulig interessekonflikt hos direktionen i forbindelse med etableringen af LDE 1.

Finanstilsynet har vurderet, at i en situation som den foreliggende, hvor den administrerende direktør kan have en personlig interesse i udfaldet af en beslutning, skal bestyrelsen stille skærpede krav til de oplysninger, som danner grundlaget for bestyrelsens beslutning. Dette er Rigsrevisionen enig i.

I fortsættelse heraf finder Rigsrevisionen, at bestyrelsen ikke burde have ladet direktionen fremlægge beslutningsgrundlaget og deltage i drøftelserne, fordi der ikke må kunne sås tvivl om habiliteten hos direktionen.

Rigsrevisionen finder det tilfredsstillende, at Beskæftigelsesministeriet fremover vil styrke sit tilsyn med LD ved at følge fondens generelle udvikling og resultater, herunder vurdere, om LD's afkast er tilfredsstillende. Beskæftigelsesministeren bør overveje, om reglerne for midlernes forvaltning er tilstrækkeligt klare, herunder reglerne for LD's etablering af dattervirksomheder.

- Beskæftigelsesministeriet bør under sit løbende tilsyn vurdere, om LD lever op til lovens hensigt, herunder om bestyrelsen har tilstræbt bedst mulige afkast. Beskæftigelsesministeriet bør selv foretage en vurdering af, om fondens afkast er tilfredsstillende for kontohaverne.
- LD mener, at dattervirksomheder kan betragtes som almindelige porteføljeinvesteringer, når ejerforholdene ændres. Beskæftigelsesministeriet har iværksat en analyse af det regelsæt, der gælder for LD. Ministeriets analyse er endnu ikke færdig. Efter Rigsrevisionens opfattelse bør Beskæftigelsesministeriet overveje at klargøre reglerne om midlernes forvaltning og anbringelse efter at have vurderet konsekvenserne af LD's anvendelse og fortolkning af loven.
- Rigsrevisionen anbefaler, at Beskæftigelsesministeriet fastlægger en strategi for afviklingen af fonden frem mod 2031. Dette bør ske, inden formuen kommer under en størrelse, hvor det ikke længere kan betale sig for LD at have egen administration, for at efterleve lovens krav om bedst mulige afkast til kontohaverne og under hensynet til lige behandling af kontohaverne.

II. Indledning

A. Baggrund for undersøgelsen

6. Denne beretning handler om Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD).

7. Pressen skrev i 2006 om LD's værdiansættelse af aktiver, der skulle overføres til kapitalfonden LDE 1. Det blev bl.a. fremført, at prisen for enkelte selskaber i LD's portefølje var sat for lavt, samt at der var usikkerhed omkring enkelte selskabers værdi, idet disse var under salg.

8. Rigsrevisionen har derfor fundet det væsentligt at gennemføre en undersøgelse af LD's økonomiske resultater i perioden 1997-2006, etableringen af LD's kapitalfonde, særligt LDE 1, og Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD.

LD's etablering og lovgrundlaget

9. De fleste lønmodtagere fik frem til 1979 automatisk dyrtidsreguleret deres løn, hver gang prisniveauet steg. Folketinget vedtog ved augustforliget i 1976, at de ekstra dyrtidsportioner ikke skulle udbetales som løn, men indefrys. Der blev på den baggrund indefrosset 2 dyrtidsportioner til en samlet værdi af 7,7 mia. kr. Beløbet blev i første omgang indsat i ATP.

LD blev stiftet ved lov nr. 7 af 9. januar 1980. Det fremgår af loven, at opgaven for LD er at forvalte og udbetale de midler, som hidrører fra statens indbetalinger til ATP. De nævnte midler blev udskilt ved lovens ikrafttræden den 1. april 1980 og overført til LD, der blev organiseret som en selvejende institution.

10. LD's bestyrelse består af 21 medlemmer, hvoraf de 15 er identiske med lønmodtagerrepræsentanterne i repræsentantskabet for ATP, mens 6 udpeges af finansministeren for 3 år ad gangen.

Bestyrelsens opgave er at forvalte midlerne i LD til størst mulig gavn for de berørte lønmodtagere, jf. lovbekendtgørelse nr. 1156 af 3. oktober 2007. Der skal ved midlernes placering tilstræbes en betryggende sikkerhed, en opretholdelse af midlernes realværdi samt højest muligt afkast. Bestyrelsen skal således fastsætte nærmere bestemmelser om valutakurs- og renterisikoeksponering. Endvidere indeholder loven bestemmelser, som sætter grænser for, hvordan LD kan anbringe midler i obligationer, aktier, virksomheder mv. Fondens vedtægter fastsættes af beskæftigelsesministeren.

11. LD er oprettet i henhold til lov og er i princippet omfattet af både forvaltningsloven og offentlighedsloven.

En **kapitalfond** er en virksomhed, der investerer i hovedsageligt noterede aktier med det formål at sælge dem videre inden for en årrække. Investorerne er som oftest institutionelle investorer. Kapitalfondene fungerer typisk ved, at investorerne giver et investeringstilsagn, som betyder, at de senere skal skyde penge i selskabet, når der foretages en investering.

Ændringen af loven i 2004

12. LD-loven blev ændret på væsentlige områder ved lov nr. 190 af 24. marts 2004.

Lovændringen gav kontohaverne ret til at flytte deres indeståender til et andet pengeinstitut og ændrede regelgrundlaget om kapitalforvaltning for LD.

Retten for den enkelte kontohaver til at flytte sit indestående over i et andet pensionsinstitut skulle give kontohaverne større indflydelse på placeringen og forvaltningen af deres pensionsmidler.

Samtidig indførtes ændrede regler om kapitalforvaltningen. Det blev bestemt, at midlerne kan placeres i dattervirksomheder, som LD ejer helt eller delvist, og som har til formål at drive virksomhed omfattet af lov om finansiel virksomhed – bortset fra pengeinstitut-, realkreditinstitut- og forsikringsvirksomhed.

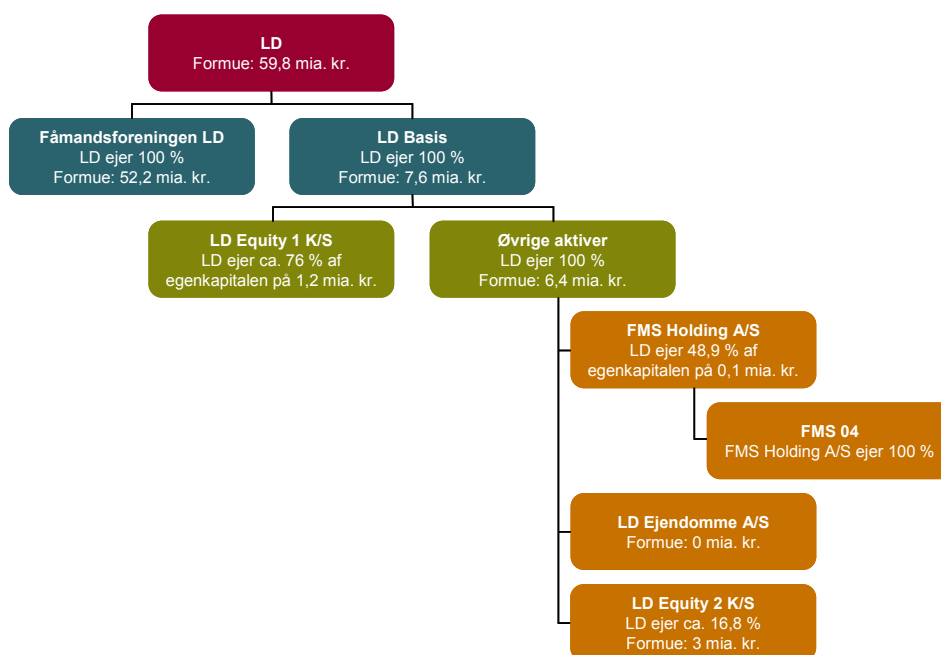
LD kan således etablere et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab og derved bevare og udnytte den viden og ekspertise, fx på området for investering i unoterede aktier og noterede aktier i mindre virksomheder, som fonden havde oparbejdet igennem mange år.

Kontohavere og LD's organisation

13. Der var i 1980 ca. 2,5 mio. kontohavere i LD. I dag er der kun ca. 1 mio. Formuen er vokset fra 7,7 mia. kr. i 1980 til 59,8 mia. kr. i 2007. For hver lønmodtager, der var fuldtidsansat i perioden 1977-1979, indbetalte staten et beløb på 4.368 kr. Dette beløb er for kontohavere, som ikke har valgt en af LD's investeringspuljer, vokset til 88.371 kr. i 2007. Dette svarer til en årlig forretning på godt 11 %. Beløbet udbetales som en engangssum, når kontohaveren ønsker det, og efter at kontohaveren er fyldt 60 år. LD kan ikke optage nye kontohavere, og de nuværende kontohavere har ikke mulighed for at indskyde yderligere midler.

LD har i perioden 1980-2007 udbetalt eller overført midler svarende til ca. 38 mia. kr.

Figur 1. LD's struktur



Kilde: Rigsrevisionens opstilling på baggrund af LD's årsrapport for 2007, offentliggjort marts 2008.

Fåmandsforeninger er foreninger, der ikke retter sig mod en videre kreds eller offentligheden, og som skal være godkendt af Finanstilsynet. Fåmandsforeninger kan modtage og anbringe midler i værdipapirer og investeringsforeninger under visse betingelser, der nærmere er beskrevet i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Figur 1 viser, at LD's formue er placeret i henholdsvis Fåmandsforeningen LD med 52,2 mia. kr. og i LD Basis med 7,6 mia. kr. LD Basis er ikke en juridisk enhed, men en intern betegnelse for en portefølje af investeringsaktiver, der lovgivningsmæssigt ikke kan placeres i en fåmandsforening.

Det fremgår endvidere af figuren, at LD Basis indeholder kapitalfonden LDE 1 med 1,2 mia. kr. og øvrige aktiver med 6,4 mia. kr., herunder bl.a. dattervirksomhederne FMS Holding A/S og LD Ejendomme A/S.

Rigsrevisionens undersøgelse har særligt handlet om LDE 1. Undersøgelsen har ikke omfattet LD Ejendomme A/S og Kommanditselskabet LD Equity 2 K/S (LDE 2).

LDE 1 blev etableret i marts 2006, hvor LD overførte samtlige ikke-børsnoterede aktier inden for industri, handel og service samt en række mindre og relativt illikvide børsnoterede aktier til kapitalfonden. LD ejer 76 % af selskabet, mens andre investorer ejer de resterende 24 % af selskabet.

I FMS Holding A/S er LD majoritetsejer med en andel på ca. 49 %, mens direktionen ejer ca. 8 % og medarbejderne ca. 14 %.

LD har tillige investeret i en række kapitalfonde. LDE 2 blev etableret i maj 2005. Dette skete med kapitaltilsagn fra 19 danske investorer. LD's investeringstilsagn udgjorde 504 mio. kr., hvor LD i 2007 ejede ca. 17 % af selskabet, mens andre investorer ejede de resterende 83 % af selskabet. Kommanditselskab LD Equity 3 K/S (LDE 3) blev etableret i 2007 og arbejder med mindre danske vækstvirksomheder. FMS 04 yder investeringsrådgivning til bl.a. kapitalfondene.

B. Undersøgelsens formål, afgrænsning og metode

14. Formålet med beretningen er at vurdere LD's virke, særligt efter ændringen af loven i 2004.

Beretningen besvarer følgende spørgsmål:

- Er LD's resultater tilfredsstillende?
- Har LD handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med etableringen af dattervirksomheden LDE 1?
- Har Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD været tilfredsstillende?

15. Beretningen handler om LD under Beskæftigelsesministeriets ressort. Rigsrevisionen har gennemført interviews med medarbejdere i Beskæftigelsesministeriet, Finanstilsynet, LD's direktion og formanden for LD. Herudover har Rigsrevisionen gennemgået relevante sager i ministeriet vedrørende ministeriets arbejde med ændringen af loven om LD i 2003-2004 og sager om ministeriets tilsyn mv. Desuden har Rigsrevisionen gennemgået love, bekendtgørelser, materiale fra LD, herunder materiale til LD's bestyrelse, og Finanstilsynets rapportering til beskæftigelsesministeren om dets resultater af de gennemførte tilsyn i perioden.

Rigsrevisionen har anmodet en juridisk ekspert i selskabsret om at besvare en række spørgsmål vedrørende LD's etablering og virke. Ekspertens svar og bemærkninger om bl.a. selvejende institutioner og kapitalfonde indgår i de enkelte kapitler i beretningen.

16. Rigsrevisionen har igangsat undersøgelsen af egen drift i juni 2007. Beretningen har i udkast været forelagt Beskæftigelsesministeriet og Finanstilsynet, hvis bemærkninger er indarbejdet i beretningen. Beskæftigelsesministeriet har indhentet LD's kommentarer, som indgår i ministeriets besvarelse.

III. LD's resultater

RIGSREVISIONENS BEMÆRKNINGER

LD's økonomiske resultater har været tilfredsstillende. LD's afkast er bedre end gennemsnittet af andre kapitalforvalteres, og omkostninger til kontoadministration er mindre end andre kapitalforvalteres. Kontohaverne har derfor fået en rimelig forrentning af deres indestående.

Denne vurdering er baseret på:

- LD's afkast af investeringerne ligger over gennemsnittet for alle kapitalforvaltere, men under de bedste afkast hos arbejdsmarkedspensionerne.
- LD's omkostninger til kontoadministration ligger betydeligt under gennemsnittet for andre kapitalforvaltere. Rigsrevisionen har ikke kunnet sammenligne LD's omkostninger på investeringsområdet med andre kapitalforvalteres, da der mangler oplysninger.

A. LD's afkast

17. Rigsrevisionen har undersøgt, hvordan LD's afkast af investeringerne har været i forhold til andre kapitalforvaltere, og om afkastet er blevet forringet siden 2004.

Rigsrevisionen har sammenlignet LD's afkast med både kommercielle selskaber og arbejdsmarkedspensioner. Alle kontohavere kan flytte deres indestående til et kommercielt selskab, hvorimod kun medlemmer af en pensionsordning kan flytte deres indestående til en arbejdsmarkedspension. Rigsrevisionen har sammenlignet LD's afkast med gennemsnittet hos kommercielle selskaber og arbejdsmarkedspensioner. Rigsrevisionen har tillige vist resultatet for det selskab, som havde det højeste og det laveste afkast i perioden 1997-2006 og i perioden 2004-2006. ATP, som umiddelbart ligner LD mest, indgår også i sammenligningen.

18. Tabel 1 viser afkast før pensionsafkastskat fra forskellige kapitalforvaltere i perioden 1997-2006 og i perioden 2004-2006.

Tabel 1. Afkast i perioden 1997-2006 og i perioden 2004-2006 (%)

	1997-2006	2004-2006
LD	8,5	12,9
ATP	8,0	13,2
<i>Kommercielle selskaber:</i>		
Gennemsnit	7,5	8,9
Maksimum	9,1	11,4
Minimum	5,8	7,2
<i>Arbejdsmarkedspensioner:</i>		
Gennemsnit	7,7	10,7
Maksimum	10,0	13,7
Minimum	5,9	6,8

Kilde: LD's undersøgelse af afkast sammenholdt med øvrige kapitalforvalteres.

Det fremgår af tabel 1, at LD's afkast ligger over det afkast, som de kommercielle selskaber og arbejdsmarkedspensionerne i gennemsnit har opnået, både i hele perioden og i de sidste 3 år.

LD's afkast ligger under det bedste afkast blandt de kommercielle selskaber og arbejdsmarkedspensionerne for hele perioden.

Rigsrevisionen konstaterer endvidere, at LD's afkast er forbedret væsentligt i de sidste 3 år sammenlignet med hele perioden.

19. Det er Rigsrevisionens vurdering, at LD's afkast af investeringerne ligger over gennemsnittet for alle kapitalforvaltere, men under de bedste afkast hos arbejdsmarkedspensionerne.

LD's afkast er højt, også efter lovændringen i 2004, og på niveau med andre kapitalforvaltere.

B. LD's omkostninger

20. Rigsrevisionen har undersøgt LD's omkostninger til administration, hvis størrelse har interesse, fordi omkostningerne fragår i kontohavernes indestående. Rigsrevisionen har således sammenholdt LD's omkostninger til kontoadministration i perioden 1997-2006 og i perioden 2004-2006 med andre kapitalforvalteres.

21. Tabel 2 viser omkostninger til kontoadministration hos de kapitalforvaltere, som indgår i sammenligningen af afkast.

Tabel 2. Omkostninger til administration i perioden 1997-2006 og i perioden 2004-2006 (%)

	1997-2006	2004-2006
LD	0,1	0,1
ATP	0,0	0,0
<i>Kommercielle selskaber:</i>		
Gennemsnit	0,8	0,8
Maksimum	1,7	1,9
Minimum	0,4	0,4
<i>Arbejdsmarkedspensioner:</i>		
Gennemsnit	0,4	0,3
Maksimum	2,1	1,1
Minimum	0,1	0,1

Kilde: LD's undersøgelse af afkast sammenholdt med øvrige kapitalforvalteres.

Det fremgår af tabel 2, at LD's omkostninger til kontoadministration ligger betydeligt under gennemsnittet og er på samme niveau som de bedste arbejdsmarkedspensioner, både i hele perioden og i de sidste 3 år.

22. Rigsrevisionen har ønsket at belyse de samlede omkostninger, hvilket også omfatter omkostninger knyttet til investeringsarbejdet. Rigsrevisionen skal understrege, at disse omkostninger ikke indgår i sammenligningen, da der ikke findes nyere opgørelser heraf.

LD har oplyst, at fonden i 2005 lå midt i feltet af de 10 selskaber, som havde den laveste omkostningsprocent. LD har videre oplyst, at disse omkostninger udgjorde 0,12 % af de gennemsnitlige investeringsaktiver i 2007.

23. Det er Rigsrevisionens vurdering, at LD's omkostninger til kontoadministration ligger betydeligt under gennemsnittet for andre kapitalforvaltere. Rigsrevisionen har ikke kunnet sammenligne LD's omkostninger på investeringsområdet med andre kapitalforvalteres, da der mangler oplysninger.

IV. Etableringen af kapitalfonden LDE 1

RIGSREVISIONENS BEMÆRKNINGER

LD's bestyrelse har ikke handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med etableringen af dattervirksomheden LDE 1. Rigsrevisionen har herved lagt vægt på, at LD ikke sikrede sig hele gevinsten ved et videresalg af 3 selskaber, og at bestyrelsen ikke stillede skærpede krav til de oplysninger, som dannede grundlaget for bestyrelsens beslutning om stiftelsen af LDE 1.

Denne vurdering er baseret på:

- LD etablerede efter lovændringen i 2004 kapitalfonden LDE 1 for at skabe en tilstrækkelig likviditet til at imødegå en forventet flytning af indestående midler til andre kapitalforvaltere.
- LD behøvede dog ikke at etablere LDE 1 i marts 2006 af hensyn til likviditeten, dels fordi omfanget af flytninger viste en nedadgående tendens, dels fordi LD havde store likvide beholdninger i forskellige pengeinstitutter.
- Værdien af aktiverne, der skulle overføres til LDE 1, blev fastsat ud fra almindeligt anerkendte vurderingsmetoder. LD har fået foretaget en uvildig vurdering af et revisionsfirma og har tillige fået ajourført vurderingen til det aktuelle salgstidspunkt.
- Rigsrevisionen finder, at bestyrelsen burde have reageret på forskellen på 407 mio. kr. mellem den uvildige vurdering og prisindikationen for 3 konkrete selskaber, fx ved at hele gevinsten ved et videresalg af selskaberne skulle tilfalde LD. Rigsrevisionen har beregnet, at LD hermed gav afkald på et merprovenu på ca. 65 mio. kr., fordi hele gevinsten ikke tilfaldt LD.
- Beskæftigelsesministeriet har bemærket, at LD – efter det for ministeriet forelagte – ikke ses at have gennemført en analyse af, om den foretagne disposition var til størst mulig gavn for kontohaverne. Ministeriet finder dog ikke, at det ud fra de givne oplysninger kan konkluderes, at et bedre resultat i alle tilfælde kunne være opnået.
- Finanstilsynet har påtalt, at bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at kunne fastslå, om LD har sikret sig det bedst mulige afkast ved stiftelsen af LDE 1.

- Der var en mulig interessekonflikt hos direktionen i forbindelse med etableringen af LDE 1.

Finanstilsynet har vurderet, at i en situation som den foreliggende, hvor den administrerende direktør kan have en personlig interesse i udfaldet af en beslutning, skal bestyrelsen stille skærpede krav til de oplysninger, som danner grundlaget for bestyrelsens beslutning. Dette er Rigsrevisionen enig i.

I fortsættelse heraf finder Rigsrevisionen, at bestyrelsen ikke burde have ladet direktionen fremlægge beslutningsgrundlaget og deltage i drøftelserne, fordi der ikke må kunne sås tvivl om habiliteten hos direktionen.

A. Baggrunden for etableringen af LDE 1

24. Rigsrevisionen har undersøgt, hvad der var årsagen til etableringen, for at vurdere om det var nødvendigt for LD at etablere LDE 1 i 2006.

25. LD har oplyst, at det var nødvendigt at etablere LDE 1 for at have tilstrækkelig likviditet, hvis kontohaverne flyttede deres indestående til andre kapitalforvaltere. Fonden ville hermed undgå at blive tvunget til at sælge noterede aktier og langsomt omsættelige værdipapirer på u hensigtsmæssige tidspunkter, hvilket fonden mente kunne føre til ugunstige priser.

LD har videre anført, at etableringen af LDE 1 var en integreret del af den samlede strategi for LD som en følge af lovændringen i 2004. Formuen skulle tilpasses for at skaffe likviditet og for at reducere risikoen for tab.

26. LD gennemførte i 2003 en undersøgelse, der viste, at ca. 7 % af kontohaverne straks ville flytte deres indestående, og ca. 18 % af kontohaverne ville flytte, hvis der ikke var økonomiske fordele ved at blive i fonden. I alt 25 % eller ca. 275.000 kontohavere forventedes således inden for et meget kort tidsrum at flytte deres indestående.

27. LD har oplyst, at undersøgelsen fra 2003 var det eneste faktuelle grundlag, der var til stede, og at ledelsen i fonden ikke kunne afvente, at kontohaverne eventuelt flyttede deres indestående. Da det kan tage mere end 1 år at afhænde betydelige poster af noterede aktier, besluttede bestyrelsen at skabe øget likviditet, før fonden vidste, hvor mange der ville flytte. Fonden tog således skridt til at etablere et selskab, hvorfra andele skulle sælges til andre investorer.

28. Rigsrevisionen bemærker, at såfremt LD med henblik på at skabe tilstrækkelig likviditet udelukkende havde solgt ud af de børsnoterede værdipapirer mv., der udgjorde 95 % af LD's samlede portefølje, så ville andelen af noterede aktier stige fra 5 % til 6,66 %¹⁾.

Forud for etableringen af LDE 1 havde bestyrelsen udarbejdet en ny prognose for flytningernes omfang. LD forventede herefter, at ca. 100.000 kontohavere i 2006 ville flytte deres indestående. Andelen af noterede aktier vil herefter stige til 5,56 %.

¹⁾ Efter flytning af indestående hos 25 % af kontohaverne vil der være 70 % af de børsnoterede værdipapirer tilbage. De noterede aktiers andel af porteføljen udgør herefter 5/75 eller 6,66 %.

Rigsrevisionen konstaterer, at bestyrelsen havde besluttet, at investeringsrammen for unoterede aktier i 2006 skulle ligge mellem 2 % og 6 % af formuen. Efter Rigsrevisionens opfattelse ville en midlertidig forhøjelse af andelen af unoterede aktier således ligge inden for det interval, som LD ville operere i.

29. I december 2004 havde bestyrelsen skønnet, at ca. 60.000 kontohavere ville flytte deres indestående. Efterfølgende blev prognosen som nævnt ændret, så skønnet var på 100.000 kontohavere. Forøgelsen skyldes, at flytningerne i 2005 først kom i gang mod slutningen af året.

LD's opgørelser for marts 2006 viste, at flytningerne lå lidt over prognosen med en klar nedadgående tendens. LD kunne således konstatere, at forholdsvis få kontohavere udnyttede muligheden for flytning, hvorfor behovet for likviditet ikke var så stort, som LD havde frygtet.

Rigsrevisionen bemærker, at beskæftigelsesministeren i særlige situationer kan forlænge fristen på 3 måneder for overflytning af indestående til en anden kapitalforvalter. Dette kan fx være aktuelt, hvis antallet af flytteanmodninger i givet fald vil tvinge LD til at realisere aktiver så hurtigt, at det vil medføre uforholdsmæssigt store tab.

30. LD har oplyst, at fonden for 2006 havde budgetteret med, at de samlede udbetalinger, overflytninger og skat ville udgøre 9,8 mia. kr. Dette beløb skulle fremskaffes via renter og udbytter m.m. på ca. 3 mia. kr. samt ved salg af aktier på ca. 7 mia. kr. I perioden 2004-2006 solgte LD netto i gennemsnit aktier for 6,4 mia. kr., hvoraf unoterede aktier udgjorde godt 200 mio. kr. LD har videre oplyst, at den kontante beholdning normalt udgør ½-1 mia. kr., placeret på aftalekonti.

31. Undersøgelsen har vist, at LD efter lovændringen i 2004 etablerede kapitalfonden LDE 1 for at skabe en tilstrækkelig likviditet til at imødegå en forventet flytning af indestående midler til andre kapitalforvaltere. Det er dog Rigsrevisionens vurdering, at LD ikke behøvede at etablere LDE 1 i marts 2006 af hensyn til likviditeten, dels fordi omfanget af flytninger viste en nedadgående tendens, dels fordi LD havde store likvide beholdninger i forskellige pengeinstitutter.

B. Værdiansættelsen af LD's aktiver, der skulle indgå i LDE 1

32. Rigsrevisionen har undersøgt, om værdien af aktiver, 23 unoterede og 11 børsnoterede selskaber, der skulle overføres til LDE 1, blev fastsat ud fra et objektivt grundlag.

33. Pressen skrev ultimo 2006 om LD's værdiansættelse af aktiverne, der skulle overføres til LDE 1. Det blev bl.a. fremført, at prisen for enkelte selskaber i LD's portefølje var sat for lavt, samt at der var usikkerhed om enkelte selskabers værdi, idet disse var under salg.

34. LD's bestyrelse bad i maj 2005 corporate finance-afdelingen i et statsautoriseret revisionsfirma om at værdisætte aktiverne, der skulle overføres. Fondens ville efterfølgende benytte værdierne ved forhandlingerne med andre kapitalforvaltere ved salget af andele i LDE 1.

Værdien af de børsnoterede aktier blev fastsat ved at benytte børskurserne beregnet ud fra 30 dages glidende gennemsnit. Dette gav som resultat, at disse aktier havde en værdi på ca. 1,2 mia. kr. For de unoterede aktier blev værdien fastsat på baggrund af en beregning af virksomhedens egenkapital. Revisionsfirmaet afleverede i juni 2005 resultatet af værdiansættelsen af porteføljen for de unoterede aktier, som blev sat til 1.088-1.144 mio. kr. Den samlede værdi af porteføljen var derfor på ca. 2,3 mia. kr.

35. Rigsrevisionen har gennemgået 4 af revisionsfirmaets værdiansættelser af unoterede aktier. Værdien af egenkapitalen blev opgjort ved beregning af nutidsværdien af den fremtidige indtjening med anvendelse af en rentefod fastsat individuelt for hvert selskab. Vær-

dien blev herefter korrigeret for likvide beholdninger samt værdien af rentebærende gæld. Endvidere blev der fastsat en værdi, hvor man tog højde for aktiestrukturen og aktiepostens størrelse.

36. Ved årsskiftet 2005/06 gennemgik LD's revisorer værdiansættelsen af samtlige unoterede aktier til brug for årsrapporteringen for 2005. Værdien af unoterede aktier blev sat til 1.087 mio. kr. i årsrapporten. Revisorerne forsynede årsrapporten med en påtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger.

37. Da der gik forholdsvis lang tid med at finde og indgå aftaler med køberne til andele i LDE 1, bad LD's bestyrelse i februar 2006 revisionsfirmaet om at revurdere værdiansættelsen af porteføljen af unoterede aktier. Værdien af disse aktier blev sat til 1.164-1.299 mio. kr. LD's forretningsudvalg og bestyrelse godkendte efterfølgende, at køb af ejerandele i LDE 1 kunne ske i et interval mellem fondens bogførte værdi ultimo 2005 og den nedre grænse i revisionsfirmaets værdiansættelsesinterval.

38. I marts 2006 blev LDE 1 etableret. De unoterede aktier blev handlet til 1.170 mio. kr., hvilket svarede til den nedre grænse i revisionsfirmaets værdiinterval og lidt over den opgjorte værdi i årsrapporten for 2005.

39. Det er Rigsrevisionens vurdering, at værdien af aktiverne, der skulle overføres til LDE 1, blev fastsat ud fra almindeligt anerkendte vurderingsmetoder. LD har fået foretaget en uvildig vurdering af et revisionsfirma og har tillige fået ajourført vurderingen til det aktuelle salgstidspunkt.

C. Afkast ved etableringen af LDE 1

40. Rigsrevisionen har undersøgt, om LD sikrede sig det bedst mulige afkast ved at etablere LDE 1.

41. Under processen med at etablere LDE 1 var LD i konkrete drøftelser om salg af 3 selskaber til andre investorer. De havde afgivet prisindikationer på selskaberne, der udgjorde en væsentlig andel af den samlede portefølje af unoterede aktier. Prisindikationerne oversteg den samlede vurdering med 407 mio. kr.

42. LD har oplyst, at bestyrelsen havde besluttet sig for, at de 3 selskaber under salg ikke kunne udtages af porteføljen, idet der ville være en risiko for, at salgsprisen for de øvrige selskaber i porteføljen ville falde væsentligt i værdi og dermed give LD et økonomisk tab ved etableringen af LDE 1.

Rigsrevisionen skal hertil bemærke, at værdien af LDE 1 svarede til summen af de enkelte selskabers værdi. Rigsrevisionen finder, at såfremt de 3 selskaber var udtaget af porteføljen, var LDE 1 blot blevet tilsvarende mindre værd.

LD havde forhandlet sig frem til, at halvdelen af fortjenesten skulle tilfalde LD, såfremt de 3 selskaber blev frasolgt inden ½ år efter etableringen af LDE 1. Resten skulle deles mellem LD og de øvrige investorer i forhold til ejerandele. LD ville komme til at eje 76 % efter frasalg.

LDE 1 solgte inden for mindre end ½ år de 3 selskaber til en pris, der var 539 mio. kr. højere end den værdi, der blev anvendt ved handlen mellem LD og LDE 1. Den endelige salgpris blev således højere end den omtalte prisindikation.

43. Efter Rigsrevisionens opfattelse burde bestyrelsen have reageret på prisindikationerne.

Rigsrevisionen har i tabel 3 beregnet LD's provenu i de 2 situationer, hvor LD får hele gevinsten henholdsvis den faktiske gevinst.

Tabel 3. Beregning af provenu (Mio. kr.)

	Salg, hvor LD får hele gevinsten	Faktisk salg, hvor LD forlods får halvdelen af gevinsten
Salgspris	1.156,0	1.156,0
Statusværdi LDE 1	617,0	617,0
Foreløbig gevinst	539,0	539,0
50 % af 539 mio. kr. forlods til LD		269,5
Andel i restavance, 76 % af 269,5 mio. kr.		204,8
Endelig gevinst	539,0	474,3
Mindreprovener		64,7

Den første kolonne i tabel 3 viser, at den endelige gevinst var ca. 539 mio. kr. Den anden kolonne viser, at den endelige gevinst ved det faktiske salg var ca. 474 mio. kr. Tabellen viser således, at LD gav afkald på et merprovener på ca. 65 mio. kr., fordi hele gevinsten ikke tilfaldt LD.

44. Beskæftigelsesministeriet har bemærket, at bestyrelsens opgave efter LD-loven er særligt kvalificeret ved, at bestyrelsen skal forvalte midlerne, så de bliver til størst mulig gevinst for de berettigede lønmodtagere. Dette fordrer efter ministeriets opfattelse en kvalificeret og dokumenterbar analyse af de forskellige dispositionsmuligheder med henblik på at finde netop den disposition, der er til størst mulig gevinst for kontohaverne. Der ses – i det for ministeriet fremlagte – ikke gennemført en egentlig analyse af, hvorledes de foretagne dispositioner ensidigt kunne siges at være gennemført til kontohavernes fordel. Beskæftigelsesministeriet finder dog ikke, at det ud fra de givne oplysninger kan konkluderes, at et bedre resultat i alle tilfælde kunne være opnået.

45. LD har oplyst, at Finanstilsynet ikke fandt grundlag for at statuere, at LD ikke havde forsøgt at opnå bedst muligt afkast. Finanstilsynet havde herved lagt vægt på LD's bekymring for, at sælgerne ikke kunne blive enige, og at prisindikationerne ikke kunne holde. LD har videre oplyst, at Finanstilsynet har påtalt, at bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at kunne fastslå, om LD har sikret bedst muligt afkast ved stiftelsen af LDE 1.

Rigsrevisionen bemærker, at Finanstilsynets afgørelser er et led i en myndighedsudøvelse, hvor der alene er lagt rent juridiske forhold til grund for afgørelsen.

Finanstilsynet har således oplyst, at Finanstilsynets mulighed for at reagere over for finansielle virksomheder skal være baseret på en rimelig grad af sandsynlighed for, at domstolene – bl.a. efter en samlet bevismæssig vurdering – ville nå frem til det samme resultat.

46. LD's bestyrelse har valgt ikke at anke Finanstilsynets påtale. LD har i et brev til beskæftigelsesministeren kommenteret grundlaget for Finanstilsynets konklusion.

LD's bestyrelse er ikke enig i Finanstilsynets grundlag for at give bestyrelsen en påtale vedrørende etableringen af LDE 1. LD har fremført, at bestyrelsen traf sin beslutning om overdragelse af en samlet portefølje af virksomheder på baggrund af en uafhængig, ekstern vur-

dering. Bestyrelsen fik på et møde i marts 2006, inden den endelige beslutning om etablering af LDE 1, et skriftligt materiale om værdiansættelsen samt en mundtlig gennemgang af materialet.

47. Undersøgelsen har vist, at 3 navngivne selskaber blev solgt til en pris, der var 539 mio. kr. højere end den værdi, der blev anvendt ved handlen mellem LD og LDE 1. Rigsrevisionen finder, at bestyrelsen burde have reageret på forskellen på 407 mio. kr. mellem den uvildige vurdering og prisindikationen for de 3 selskaber, fx ved at hele gevinsten ved et videresalg af selskaberne skulle tilfalde LD. Rigsrevisionen har beregnet, at LD herved gav afkald på et merprovenu på ca. 65 mio. kr., fordi hele gevinsten ikke tilfaldt LD. Beskæftigelsesministeriet har bemærket, at LD – ud fra det for ministeriet forelagte – ikke har gennemført en analyse af, om den foretagne disposition var til størst mulig gavn for kontohaverne.

48. Undersøgelsen har videre vist, at Finanstilsynet har påtalt, at bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at kunne fastslå, om LD har sikret bedst muligt afkast ved stiftelsen af LDE 1.

D. Habilitet ved etableringen af LDE 1

49. Rigsrevisionen har undersøgt, om bestyrelsen har været særlig opmærksom på spørgsmål om direktionens habilitet.

50. Det fremgår af referatet af bestyrelsesmødet i marts 2006, hvor beslutningen om etablering af LDE 1 blev taget, at direktionen forelagde et omfattende materiale for bestyrelsen. Spørgsmål fra bestyrelsen, om bl.a. hvilke principper der var lagt til grund for værdiansættelserne, blev ligeledes besvaret af direktionen. Rigsrevisionen konstaterer, at bestyrelsen ikke benyttede eksterne juridiske og økonomiske eksperter ved mødet, hvor afgørelsen om etableringen af LDE 1 skulle træffes.

Rigsrevisionen konstaterer videre, at direktionen kan få bonus i forhold til fortjenesten i LDE 1 mv., og at den derfor ikke var helt uden interesse i, hvordan handlen faldt ud. Der kan derved sås tvivl om direktionens habilitet i sagen.

51. LD har indhentet en ekstern juridisk vurdering af habilitetsforholdene i forbindelse med beslutningen om etableringen af LDE 1. Det er herefter bestyrelsens opfattelse, at direktionen ikke var inhabil ved etableringen af LDE 1, fordi direktionen endnu ikke havde en skriftlig aftale om bonus vedrørende LDE 1, ikke kunne påvirke værdiansættelsen, og fordi direktionen ikke deltog i selve beslutningen.

52. LD har oplyst, at Finanstilsynet har vurderet, at i en situation som den foreliggende, hvor den administrerende direktør kan have en personlig interesse i udfaldet af en beslutning, skal bestyrelsen stille skærpede krav til de oplysninger, som danner grundlaget for bestyrelsens beslutning.

LD har i brevet til beskæftigelsesministeren, fremsendt på baggrund af Finanstilsynets påtale, oplyst, at bestyrelsen var helt bevidst om direktørens habilitet, da der på samme møde blev truffet beslutning om indholdet af en bonusordning for direktionen, der bl.a. inkluderede resultaterne fra LDE 1. Beskæftigelsesministeriet har oplyst, at LD har en særlig forpligtelse til at iagttage de forvaltningsretlige regler, herunder om habilitet, i forbindelse med beslutninger i bestyrelsen.

LD's bestyrelse har videre oplyst, at fonden stedse har rettet opmærksomheden på habilitetsspørgsmålet, og at den har foretaget mindre justeringer efter gennemgang af forretningsordenen og dokumentationsstandarder.

Efter Rigsrevisionens opfattelse bør bestyrelsen kritisk vurdere informationer fra direktion og revision, ligesom bestyrelsen aktivt bør søge uklarheder og utilstrækkeligheder afhjulpet.

53. Undersøgelsen har vist, at der var en mulig interessekonflikt hos direktionen i forbindelse med etableringen af LDE 1. Finanstilsynet har vurderet, at i en situation som den foreliggende, hvor den administrerende direktør kan have en personlig interesse i udfaldet af en beslutning, skal bestyrelsen stille skærpede krav til de oplysninger, som danner grundlaget for bestyrelsens beslutning. Dette er Rigsrevisionen enig i.

I fortsættelse heraf finder Rigsrevisionen, at bestyrelsen ikke burde have ladet direktionen fremlægge beslutningsgrundlaget og deltage i drøftelserne, fordi der ikke må kunne sås tvivl om habiliteten hos direktionen.

V. Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD

RIGSREVISIONENS BEMÆRKNINGER

Rigsrevisionen finder det tilfredsstillende, at Beskæftigelsesministeriet fremover vil styrke sit tilsyn med LD ved at følge fondens generelle udvikling og resultater, herunder vurdere, om LD's afkast er tilfredsstillende. Beskæftigelsesministeren bør overveje, om reglerne for midlernes forvaltning er tilstrækkeligt klare, herunder reglerne for LD's etablering af dattervirksomheder.

Denne vurdering er baseret på:

- Beskæftigelsesministeriet bør under sit løbende tilsyn vurdere, om LD lever op til lovens hensigt, herunder om bestyrelsen har tilstræbt bedst mulige afkast. Beskæftigelsesministeriet bør selv foretage en vurdering af, om fondens afkast er tilfredsstillende for kontohaverne.
- LD mener, at dattervirksomheder kan betragtes som almindelige porteføljeinvesteringer, når ejerforholdene ændres. Beskæftigelsesministeriet har iværksat en analyse af det regelsæt, der gælder for LD. Ministeriets analyse er endnu ikke færdig. Efter Rigsrevisionens opfattelse bør Beskæftigelsesministeriet overveje at klargøre reglerne om midlernes forvaltning og anbringelse efter at have vurderet konsekvenserne af LD's anvendelse og fortolkning af loven.
- Rigsrevisionen anbefaler, at Beskæftigelsesministeriet fastlægger en strategi for afviklingen af fonden frem mod 2031. Dette bør ske, inden formuen kommer under en størrelse, hvor det ikke længere kan betale sig for LD at have egen administration, for at efterleve lovens krav om bedst mulige afkast til kontohaverne og under hensynet til lige behandling af kontohaverne.

A. LD's almindelige drift

54. Rigsrevisionen har undersøgt, om Beskæftigelsesministeriet under sit løbende tilsyn har vurderet, om LD lever op til lovens hensigt, herunder om bestyrelsen har tilstræbt bedst mulige afkast.

Efter Rigsrevisionens opfattelse skal Beskæftigelsesministeriet føre tilsyn med overholdelsen af LD-lovens overordnede bestemmelser og anden lovgivning, som LD er underlagt, samt med fondens generelle udvikling.

55. Beskæftigelsesministeriet har oplyst, at ministeriet har en forpligtelse til at føre tilsyn med, at lovens bestemmelser i kap. 1. Fondens opgave, kap. 2. Udbetaling, kap. 6. Almindelige bestemmelser og kap. 7. Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser overholdes.

Ministeriet har ligeledes oplyst, at ministeriet finder, at det kan og skal føre tilsyn med LD's generelle udvikling, herunder med de årlige afkast i forhold til sammenlignelige ordninger.

Det er ministeriets opfattelse, at bestemmelserne om LD's økonomiske og administrative dispositioner er underlagt bestyrelsens ansvar og Finanstilsynets tilsyn.

56. Beskæftigelsesministeriet har anført, at ministeriet kun har kunnet agere i forhold til de indberetninger, ministeriet har modtaget fra Finanstilsynet, herunder årsberetningen fra LD, og ministeriets kontakt med fonden.

Ministeriet har oplyst, at ministeriet oktober/november 2006 har igangsat en undersøgelse af LD's dispositioner på baggrund af Finanstilsynets beretning for 2005. Ministeriets undersøgelse er endnu ikke færdig, idet undersøgelsen har været sat i bero under Rigsrevisionens undersøgelse.

57. Finanstilsynet skal i henhold til LD-loven påse overholdelsen af bestemmelserne vedrørende administration, midlernes forvaltning samt årsrapport og revision.

Rigsrevisionen konstaterer, at Finanstilsynet hvert år har gennemgået LD's regnskab samt revisors revisionsprotokollat for at kunne afgive den årlige beretning til beskæftigelsesministeren.

Finanstilsynet omtaler i beretningen årets regnskabsmæssige resultat, LD's formue, afkast i de forskellige puljer samt forhold påpeget i revisionsprotokollatet for indeværende år og fra tidligere år. Finanstilsynet vurderer imidlertid ikke, om fondens afkast er tilfredsstillende, fx ved at sammenholde dette med andre kapitalforvalteres afkast.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at tilsynet ikke må videregive oplysninger om andre selskabers forhold i forbindelse med Finanstilsynets tilsyn med LD. Beretningen til beskæftigelsesministeren indeholder ingen vurdering af, om fondens afkast er tilfredsstillende, og om fondens afkast sikrer kontohaverne bedst mulige afkast.

58. Rigsrevisionen kan efter en gennemgang af Beskæftigelsesministeriets sager konstatere, at det ikke heraf fremgår, hvorledes ministeriet har behandlet Finanstilsynets beretning om LD's regnskab.

Ministeriet har ikke af egen drift efterfølgende vurderet LD's resultater eller sammenlignet fondens afkast med andre kapitalforvalteres afkast.

59. Rigsrevisionen finder, at Beskæftigelsesministeriet under sit løbende tilsyn bør vurdere, om LD lever op til lovens hensigt, herunder om bestyrelsen har tilstræbt bedst muligt afkast.

Det er Rigsrevisionens opfattelse, at Beskæftigelsesministeriet bør foretage en vurdering af, om fondens afkast er tilfredsstillende for kontohaverne.

B. LD's investeringer

60. Rigsrevisionen har undersøgt, om Beskæftigelsesministeriet ved negative afkast af LD's investeringer har mulighed for at gribe ind over for LD's kapitalforvaltning og planer for fremtidens investeringer.

61. På baggrund af muligheden for, at LD lider større tab i forbindelse med forvaltningen af kontohavernes midler, bør ministeriet og fonden overveje, om der skal etableres en underretningspligt i særlige situationer.

Rigsrevisionen er opmærksom på, at Folketinget ved etableringen af den selvejende fond LD har ønsket at etablere et armslængdeprincip mellem fonden og ministeren. Ministeren skal således ikke handle inden for bestyrelsens ansvarsområde.

62. Beskæftigelsesministeriet har oplyst, at ministeriet ikke har den fornødne hjemmel til at fastsætte egentlige krav til afkast og resultater vedrørende LD's investeringer. Ministeriet har endvidere oplyst, at ministeriet ikke på noget tidspunkt har grebet ind over for fondens investeringer.

63. Det er Rigsrevisionens vurdering, at Beskæftigelsesministeriet ikke har mulighed for at gribe ind over for LD's kapitalforvaltning og planer for fremtidens investeringer. Undersøgelsen har vist, at det er bestyrelsens ansvar at bestemme og fastlægge LD's investeringsplaner.

C. LD's etablering af datterselskaber

64. Rigsrevisionen har undersøgt, om Beskæftigelsesministeriet har vurderet, om LD's etablering af datterselskaber følger lovens regler.

65. LD-loven blev ændret ved lov nr. 190 af 24. marts 2004. Lovændringen har ført til en tilpasning af LD i fondens rolle som kapitalforvalter, idet LD herefter kan etablere delvist ejede dattervirksomheder.

66. Hvis LD etablerer et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, må LD's ejerskab/indflydelse ikke falde under det niveau, der er påkrævet, for at der foreligger et moder/datterselskabsforhold, jf. LD-loven, § 6b, stk. 2. Betingelserne herfor er beskrevet i bemærkningerne til lovforslaget.

LD har oplyst, at bestyrelsen er opmærksom på dette forhold, men har samtidig anført, at fonden efter lovgivningen også har mulighed for at investere i et fondsmæglerselskab som ren porteføljeinvestering, jf. LD-loven, § 6b, stk. 1. Hvis fondens ejerandel derfor falder under det, der betinger et moder/datterselskabsforhold, vil det indebære, at investeringen i så fald sker som en porteføljeinvestering. Denne fortolkning vil efter Rigsrevisionens opfattelse reelt medføre, at lovens bestemmelse om, at der alene kan investeres i sådanne selskaber som dattervirksomheder, bliver indholdsløs.

Rigsrevisionen finder, at det ikke er klart, at det har været lovgivers hensigt. Beskæftigelsesministeriet bør derfor overveje at klargøre bestemmelserne om midlernes forvaltning og anbringelse efter at have vurderet konsekvenserne af LD's fortolkning af loven.

67. Beskæftigelsesministeriet har oplyst, at ministeriet ikke under forberedelsen af lovforslaget eller sagens behandling i Folketinget har været forholdt muligheden for, at hjemlen til oprettelse af et delvist ejet datterselskab også skulle kunne bruges til, at ledelsen og medarbejdere i LD fik del i ejerskabet.

Beskæftigelsesministeriet havde ikke forudset, at LD efter ændringen af loven i 2004 ville etablere dattervirksomhederne LDE 1 og FMS 04. Særligt havde man ikke forudset valget af en konstruktion, hvor ledelse og medarbejdere er medejere. Ministeriet kontaktede november 2006 Finanstilsynet for at få information om LDE 1 og FMS 04 samt om etableringen af LDE 2.

Ministeriet har videre oplyst, at ministeriet har iværksat en analyse af det regelsæt, der gælder for LD. Ministeriets analyse er endnu ikke færdig, idet denne har været sat i bero under Rigsrevisionens undersøgelse af LD.

Ministeriet har oplyst, at man snarest vil genoptage analysen af LD's dispositioner og det samlede regelsæt for LD.

68. Undersøgelsen har vist, at LD mener, at dattervirksomheder kan betragtes som almindelige porteføljeinvesteringer, når ejerforholdene ændres.

Efter Rigsrevisionens opfattelse bør Beskæftigelsesministeriet overveje at klargøre reglerne om midlernes forvaltning og anbringelse efter at have vurderet konsekvenserne af LD's anvendelse og fortolkning af loven.

D. LD's afvikling

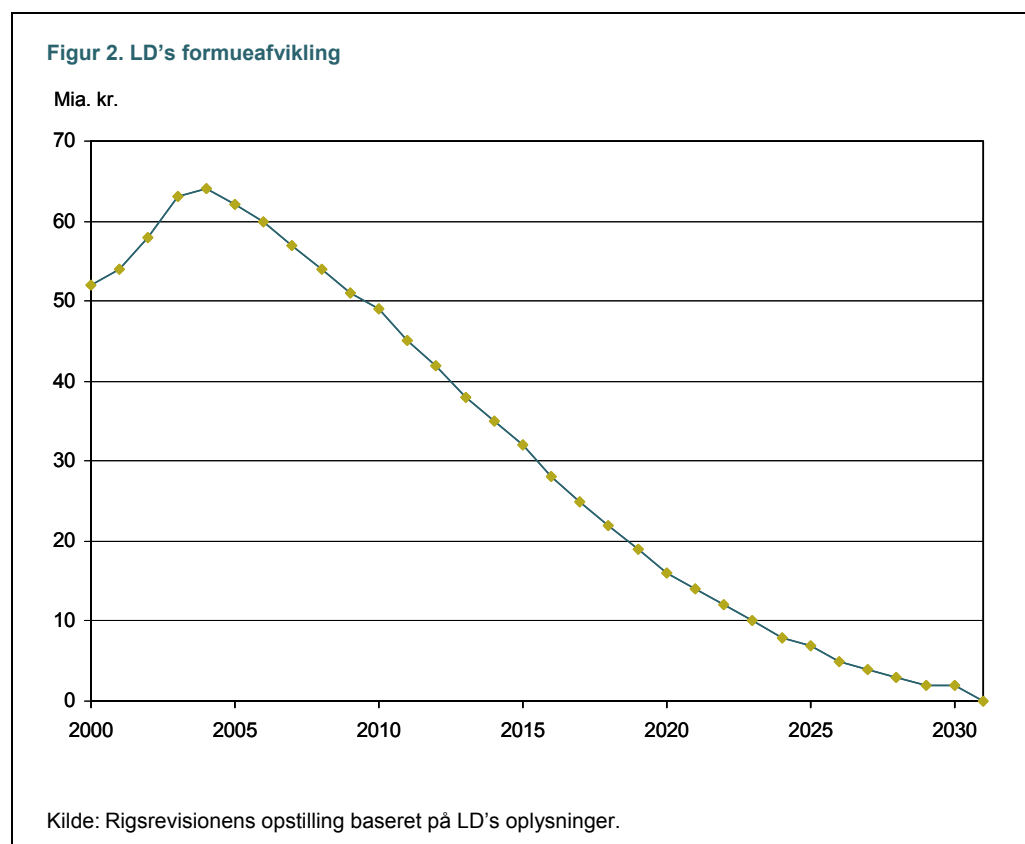
69. Rigsrevisionen har undersøgt, om Beskæftigelsesministeriet og LD har vurderet, hvorledes afviklingen af fondens formue skal foregå, når der er en mindre gruppe af kontohavere tilbage i LD.

70. LD har oplyst, at siden 1. juli 2005 har ca. 74.000 kontohavere flyttet deres indestående til en anden kapitalforvalter, svarende til ca. 6 % af kontohaverne. Flytningen har medført, at fonden har udbetalt ca. 4,4 mia. kr.

Flytningen fik et meget mindre omfang end forventet, og dermed udskydes aftrapningen af LD's formue.

71. LD-loven bestemmer, at indestående kan udbetales til lønmodtageren, når denne er fyldt 60 år, og udbetales normalt, inden lønmodtageren fylder 70 år. LD må således forventes at blive afviklet i 2031²⁾. LD-loven har imidlertid ikke taget stilling til afviklingen af LD.

Nedenfor i figur 2 er vist LD's afvikling af formuen frem til 2031 i løbende priser.



²⁾ I 2031 vil en i 1979 18-årig lønmodtager, som betalte bidrag til ATP, fylde 70 år.

Det fremgår af figuren, at LD's formue er faldende frem til 2031, hvor fonden forventes at skulle afvikles. Hvis kontohaverne flytter deres indeståender hurtigere end forudsat, vil det påvirke formuens størrelse, men formentlig ikke det tidspunkt, hvor fonden afvikles.

LD har oplyst, at en formue på 20 mia. kr. udgør en kritisk masse for så vidt angår spørgsmålet om fortsat opretholdelse af egen administration. Denne størrelse af formuen forventes nået lidt før 2021.

72. Det er Rigsrevisionens opfattelse, at Beskæftigelsesministeriet i rette tid, inden formuen kommer under en kritisk masse, bør overveje og drøfte med bestyrelsen i LD forskellige afviklingsalternativer, herunder om organisationen fortsat skal opretholdes i fuldt omfang med egen direktion og ansatte. LD's medlemsadministration varetages allerede af ATP.

73. Beskæftigelsesministeriet har oplyst, at ministeriet og LD sidst i 2007 har indledt en dialog om en række forhold vedrørende afviklingen af fonden, herunder hensynet til lige behandling af de sidste kontohavere hos LD, inden endelig afvikling af fonden.

74. Rigsrevisionen anbefaler, at Beskæftigelsesministeriet fastlægger en strategi for afviklingen af fonden frem mod 2031. Dette bør ske, inden formuen kommer under en størrelse, hvor det ikke længere kan betale sig for LD at have egen administration, for at efterleve lovens krav om bedst muligt afkast til kontohaverne og under hensyn til lige behandling af kontohaverne.

Rigsrevisionen, den 14. maj 2008

Henrik Otbo

/Bjørn Olsen