



Trafikministeriet



Resultat af foranalysen vedrørende en
reduktion af den danske stats aktiepost
i Post Danmark A/S

Maj 2003



Vigtigt

Oplysningerne i dette dokument er uddrag fra eller baseret på oplysninger, som NM Rothschild & Sons Limited (Rothschild) har modtaget fra den danske stat, og som Post Danmark A/S har stillet os til rådighed, eller som er offentligt tilgængelige.

Rapporten må ikke kopieres, helt eller delvis, uden forudgående skriftlig tilladelse fra Rothschild.

Analysen er udført i overensstemmelse med en aftale med Finansministeriet og underaftalen med Trafikministeriet, underskrevet i oktober 2002.

NM Rothschild & Sons Limited

New Court, St. Swithin's Lane, London EC4P 4DU, UK

www.rothschild.com

Rothschild har ikke foretaget en uafhængig bekræftelse af nogen af disse oplysninger. Rothschild yder hverken nogen garanti for eller erklæring om nøjagtigheden eller fuldstændigheden af indholdet i dette dokument og påtager sig ikke nogen form for ansvar for konsekvenserne af handlinger eller lign. udført i tillid til erklæringer af nogen art (inklusive faktaoplysninger og meninger) i dette dokument.

Indholdsfortegnelse

1. RESUMÉ	3
1.1 Baggrund	3
1.2 Post Danmarks finansielle stilling	3
1.3 Markedstendenser	4
1.4 Salgsmetoder og den foreslåede fremgangsmåde	5
2. POST DANMARK	6
2.1 Generelt	6
2.2 Post Danmarks finansielle stilling	6
2.2.1 Rentabilitet	6
2.2.2 Kapitalstruktur og udbyttepolitik	9
3. MARKEDSTENDENSER	11
3.1 Generelle forhold	11
3.2 Udviklingen på brevmarkedet	11
3.2.1 Liberalisering	12
3.2.2 Substitution	13
3.2.3 Mængde og produktsammensætning	13
3.3 Udviklingen på KEP-markedet	13
3.4 Omkostninger og effektiviseringer	14
3.4.1 Personale	14
3.4.2 Automatisering	14
3.4.3 Filialnettet	15
4. SALG AF STATENS AKTIEPOST	17
4.1 Indledning	17
4.2 Børsintroduktion	17
4.3 Salg til en finansiell investor eller strategisk partner	18
4.3.1 Finansiell investor	18
4.3.2 Strategisk partner	18
4.3.3 Investorkrav	18
4.4 Foreslået fremgangsmåde	19
A. BILAG	20
A.1 Koncessionen og regulatoriske forhold	20
A.1.1 Koncessionen	20
A.1.2 Regulatoriske forhold	21



1. RESUMÉ

1.1 Baggrund

Dette dokument opsummerer resultaterne af foranalysen vedrørende en mulig reduktion af den danske stats aktiepost i Post Danmark A/S (Post Danmark eller selskabet). Analysen er gennemført af Rothschild i perioden fra oktober 2002 til februar 2003. Indholdet af undersøgelsen er drøftet med repræsentanter fra Trafikministeriet, Finansministeriet og den øverste ledelse i Post Danmark. De synspunkter og meninger, der fremsættes i rapporten, er Rothschilds og baseret på de tilgængelige oplysninger.

Dokumentet omhandler følgende emner:

- Post Danmarks nuværende finansielle stilling (kapitel 2).
- Markedstendenser (kapitel 3).
- Salgsmetoder og den foreslåede fremgangsmåde (kapitel 4).

1.2 Post Danmarks finansielle stilling

80% af Post Danmarks omsætning (2002) stammer fra brevprodukter, 10% fra pakker og 10% fra supplerende filialaktiviteter (BG Bank og produkter fra tredjepart) samt andre produkter, herunder facility services. 54% af indtægterne hentes fra konkurrenceområdet (heraf 28,5% fra den del af konkurrenceområdet, som er omfattet af befordringspligten). Generelt er Post Danmark en rentabel virksomhed. Selskabet har hidtil vist solide resultater og en forrentning af den investerede kapital, der overstiger virksomhedens kapitalomkostninger. Selskabet har endvidere en solid balance.

Finansielle hovedtal

DKK mio.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Koncern '02
Omsætning i alt	9.722	10.097	10.817	10.936	10.832	10.741	10.799
Vækst i omsætning	3,8 %	3,9 %	7,1 %	1,1 %	-1,0 %	-0,8 %	ikke tilgængelig
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	1.164	1.201	1.256	1.246	1.217	1.287	1.406
Overskudsgrad (før afskrivninger)	12,0 %	11,9 %	11,6 %	11,4 %	11,2 %	12,0 %	13,0 %
Resultat af primær drift (EBIT)	503	480	508	490	454	600	621
Overskudsgrad	5,2 %	4,8 %	4,7 %	4,5 %	4,2 %	5,6 %	5,8 %
Investeret kapital (ultimo)	3.649	3.473	3.453	2.943	2.788	3.191	3.191
RoCE (EBIT/investeret kapital)	13,8 %	13,8 %	14,7 %	16,6 %	16,3 %	18,8 %	19,5 %

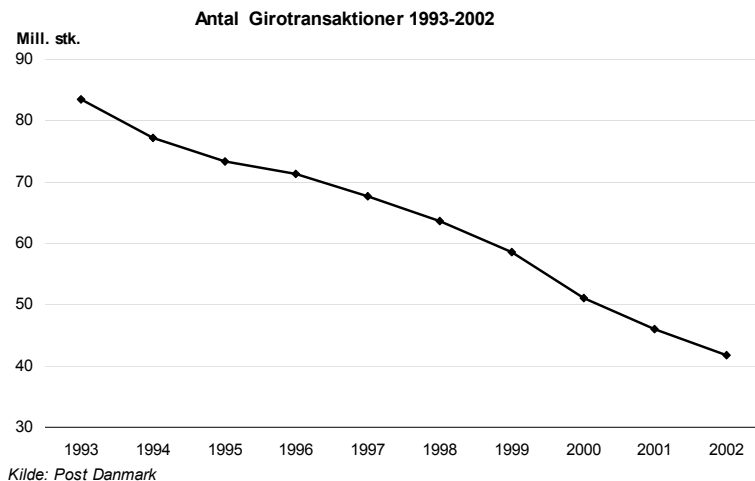
Bemærk: Investeret kapital = Samlet egenkapital + gæld, netto; gæld, netto = gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter i øvrigt – likvide beholdninger.
EBIT(DA) før engangsposter på DKK -549 og DKK -466 mio i 2001 og 2002.
Kilde: Post Danmark, Rothschild-analyse

Benchmarking-analyser viser, at Post Danmarks produktivitet inden for postvirksomhed er sammenlignelig med de eneste to børsnoterede europæiske postvirksomheder TPG's (det hollandske postvæsen) og Deutsche Posts (DPWN) produktivitet. Ikke desto mindre er fortsatte effektivitets- og produktivitetsforbedringer for at reducere omkostningerne og øge fleksibiliteten, specielt mht. personale, påkrævet i lyset af øget konkurrence som følge af liberalisering og substitution.

Selskabet har eneret på indenlandske breve op til 100 g eller tre gange den grundlæggende takst. Dette eneretsområde er givet som kompensation for, at Post Danmark er pålagt en pligt til landsdækkende at befordre brevprodukter op til 2 kg, pakker op til 20 kg og dag- uge og månedsblade samt tidsskrifter op til 2 kg til ensartede priser, samt at selskabet skal opretholde et landsdækkende filialnet. Ændringer af de eksisterende regulatoriske rammer kan være af stor betydning for Post Danmarks konkurrencemæssige position samt rentabilitet, og derfor skal sådanne ændringer aftales, før en salgsproces påbegyndes.



Mens posthusnettet på næsten 1.100 filialer er finmasket ud fra et ønske om bred geografisk dækning, er indtægtsbidraget til Post Danmark begrænset i forhold til selskabets omkostningsgrundlag, og som følge deraf er nettet tabsgivende. Det er sandsynligt, at indtægterne fra bankrelaterede aktiviteter vil fortsætte med at falde.



Figuren til venstre viser faldet i antallet af girotransaktioner fra 1993 til 2002. I denne periode er antallet af giroindbetalinger faldet med 50%.

Yderligere optimering af posthusnettets størrelse, herunder filialernes omdannelse af egendrevne posthuse til postbutikker (på nuværende tidspunkt er der næsten 400 egendrevne filialer), anbefales derfor kraftigt.

Foruden den indirekte finansiering af den befordringspligtige ydelse gennem eneretsområdet modtager Post Danmark et direkte tilskud for omdelingen af blade i størrelsesordenen DKK 465 mio. (2002). Det anbefales, at der tages stilling til bladtilskudsmodellen forud for gennemførelsen af et aktiesalg.

Næsten 50% af de 23.203 medarbejdere (beregnet som antal fuldtidsansatte i 2002) er tidligere og nuværende tjenestemænd. På trods af en nedsættelse af pensionsbidragene til 12% af grundlønnen forbliver de samlede omkostninger til tidligere og nuværende tjenestemænd relativt høje, hvilket kan være en konkurrencemæssig ulempe for Post Danmark. Selskabet fortsætter med at gennemgå sine forretningsgange og forbedre sin produktivitet, og som et resultat heraf blev der i 2002 hensat ca. DKK 466 mio. til omstrukturering for at reducere antallet af tidligere og nuværende tjenestemænd med ca. 300-400. Yderligere personaleoptimering kan tillige opnås gennem naturlig afgang, men den produktivitetsgevinst, som kan opnås på nuværende tidspunkt, er ikke tilstrækkelig til at kompensere for Post Danmarks lave omsætningsvækst i forhold til de årlige lønstigninger.

1.3 Markedstendenser

To vigtige markedstendenser karakteriserer postsektoren, nemlig liberalisering og substitution. EU har vedtaget et sæt regler, som danner grundlaget for fuld liberalisering af sektoren med reduktioner i eneretsområdet i 2003 og 2006 og en mulig fuldstændig afskaffelse i 2009. Liberalisering og substitution, særligt via elektroniske medier, truer Post Danmarks kernevirkosomhed og dermed selskabets evne til at opretholde befordringspligten – i hvert fald med det nuværende og koncessionsbestemte omfang af befordringspligten. De præcise regulatoriske rammer i Danmark inden for EU's ramme er på nuværende tidspunkt ved at blive udarbejdet og skal afklares, før en salgsproces påbegyndes.

Den anden hovedtendens er elektronisk substitution. Selv med tilstedeværelsen af eneretsområdet konkurrerer Post Danmark med andre medier og distributionsmetoder, herunder fax, e-mail, kurerfirmaer, radio og fjernsyn. Væksten i elektroniske medier og relaterede substitutionsprodukter af-



spejles allerede i mindskede eller endog faldende mængder for visse postprodukter i Danmark og andre lande. Som et modtræk hertil har visse større postvirksomheder antaget strategier til spredning af deres interesser hovedsageligt inden for ekspres og logistik. Indtil videre har denne strategi ikke givet et attraktivt afkast. Desuden foretrækker investorer generelt, at der fokuseres på kerneforretninger.

Hovedudfordringen for Post Danmark vil være fortsat at kunne opfylde en landsdækkende befordringspligt til ensartede priser i lyset af konkurrenters mulighed for at vælge deres egne kunder og priser. Alle liberaliserede og regulerede forsyningsvirksomheder er udsat for, at de mest lukrative områder bliver konkurrenternes foretrukne. Postvirksomhederne stiler derfor efter at øge deres produktivitet yderligere, samtidig med at der introduceres en mere fleksibel omkostningsstruktur som en reaktion på den fremtidige indtægtsudvikling for at sikre rentabiliteten og fremtiden for de pågældende virksomheder.

1.4 Salgsmetoder og den foreslåede fremgangsmåde

Før en egentlig salgsproces påbegyndes, skal de regulatoriske rammer være tydeligt fastsat, og de skal sikre et stabilt grundlag på i hvert fald mellemlangt sigt (3-5 år). Usikkerhed om de regulatoriske rammer, men også yderligere liberaliseringer gør investeringen i Post Danmark mindre attraktiv.

Branchetendenser såsom liberalisering og substitution udgør en betydelig udfordring i dannelsen af en *væksthistorie* for Post Danmark med henblik på at tiltrække investorer. Selv hvis markedsforholdene gør en børsnotering mulig i form af en børsintroduktion, vil en manglende attraktiv *væksthistorie* til investorerne formentlig skabe et lavere provenu end et salg til en strategisk samarbejdspartner eller en finansiell investor. Desuden kan Post Danmarks relative størrelse (især i lyset af størrelsen af den handlede aktiepost) på børsen medføre begrænset likviditet i aktien, hvis investorerne fokuserer på aktier i store selskaber.

En finansiell og specielt en strategisk investor kan (via synergieffekter) tilføre Post Danmark værdi og derfor potentielt tilvejebringe et højere afkast for den danske stat end en børsintroduktion. For at skabe det bedst mulige resultat for selskabet og den sælgende aktionær bør man åbne mulighed for begge typer investorer i salgsprocessen. Det er således også muligt at danne et konsortium af en finansiell og en strategisk investor. Investeringer fra forskellige investorer direkte i Post Danmark anbefales ikke pga. den kompleksitet, dette ville medføre.

Processen bør struktureres med henblik på at muliggøre et maksimalt antal deltagere i den indledende fase, men samtidigt bør antallet af bydere reduceres hurtigt til de stærkeste kandidater, som så vil blive tilbudt adgang til et datarum og inviteret med til forhandling om transaktionsvilkårene. Buddene skal vurderes på basis af både betalingen for aktierne samt vilkårene. Mens privatiseringen vedrører aktier i Post Danmark, ønsker selskabet også at høre bydernes holdning til Pan Nordic Logistics (PNL), herunder deres interesse i at overtage en aktiepost i PNL.

Endelig skal det bemærkes, at strategiske samarbejdspartnere og finansielle investorer vil kræve visse rettigheder og investeringsbeskyttelse, samt en mulighed for at kunne trække sig ud, og særligt strategiske samarbejdspartnere vil også gerne kende til de fremtidige skridt mod privatisering. Privatiseringen kunne også ledsages af et incitamentsprogram med henblik på sikre medarbejdernes fortsatte engagement i virksomheden.



2. POST DANMARK

2.1 Generelt

Post Danmark er en rentabel virksomhed med en omsætning på DKK 11 mia. og beskæftiger ca. 23.200 medarbejdere (omregnet til fuldtidsansatte). Selskabet udbyder befordringspligtige landsdækkende posttjenester til ensartede priser for så vidt angår breve på op til 2 kg og pakker på op til 20 kg (ekskl. erhvervspakker på kontrakt, som er undtaget befordringspligt). Selskabet har også et net af indleveringssteder (10.000 postkasser på 9.400 steder og omkring 400 egendrevne filialer)¹. Pr. 1. januar 2003 har Post Danmark til gengæld for befordringspligten eneret til at befordre breve op til 100 g (ekskl. afgående international post). Post Danmark tilbyder andre produkter, som ikke er omfattet af befordringspligten, herunder adresseløse forsendelser, erhvervskørsler og ydelser på området for facility services.

Liberalisering og substitution, særligt via elektroniske medier, truer Post Danmarks kernevirkning og dermed selskabets evne til at opretholde befordringspligten – i hvert fald med det nuværende og koncessionsbestemte omfang af befordringspligten (se bilag A.1.1). Mens selskabet har en god økonomi med en sund balance på nuværende tidspunkt, er der betydelig usikkerhed og økonomiske udfordringer på mellemlangt til langt sigt.

I erkendelse af disse tendenser har Post Danmark taget en række initiativer og tiltag til at forbedre sin konkurrenceevne. Disse har resulteret i øget medarbejderproduktivitet og en reduktion af arbejdsstyrken.

2.2 Post Danmarks finansielle stilling

2.2.1 Rentabilitet

2.2.1.1 Omsætning

Den samlede omsætning viser et fald i 2001 og 2002 efter de positive vækstrater i tidligere år. Dette skyldes hovedsageligt et fald i afsætningen, der ikke til fulde opvejes af prisstigningerne. Omsætningen på de forskellige produkter har været konstant gennem de seneste år. Brevprodukter udgør 80%, pakker 10% og filialer samt andre forretningsaktiviteter de resterende 10% af omsætningen. Næsten 54% af omsætningen (moderselskabet) skabes på konkurrenceområdet, som fordeler sig med 28,5% på konkurrenceudsatte produkter, der er omfattet af befordringspligten og 25,1% på konkurrenceudsatte produkter, som ikke er omfattet af befordringspligten.

Tabellen nedenfor illustrerer selskabets store afhængighed af brevrelaterede aktiviteter (80%).

Udvikling i Post Danmarks omsætning

DKK mio.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Koncern 02
Breve	6.160	6.338	6.836	7.009	7.017	7.009	7.009
Pakker	1.128	1.221	1.244	1.149	1.046	1.167	1.225
Blade	902	899	932	869	888	883	883
Adresseløse forsendelser og lokale ugeaviser	613	713	788	808	803	751	751
Øvrige indtægter, inkl. filialer	927	974	1.034	1.136	1.103	968	965
Omsætning i alt (inkl. andre driftsindtægter)	9.730	10.145	10.835	10.971	10.857	10.778	10.833
<i>Vækstrate p.a.</i>		4,3 %	6,8 %	1,3 %	-1,0 %	-0,7 %	ikke tilgængelig

Kilde: Post Danmark, Rothschild-analyse

¹ Filialnettet består af yderligere ca. 700 postbutikker.



Udviklingen i den underliggende afsætning, der er opsummeret i tabellerne nedenfor, bekræfter de branchetendenser, som er beskrevet i kapitel 3.

Udvikling i Post Danmarks afsætning

Mio. stk.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Koncern '02
Breve	1.302	1.353	1.414	1.444	1.415	1.367	1.367
<i>Vækstrate p.a.</i>		3,9 %	4,5 %	2,1 %	-2,1 %	-3,4 %	ikke tilgængelig
Pakker	35	35	34	32	32	30	30
<i>Vækstrate p.a.</i>		0,5 %	-3,5 %	-6,1 %	0,7 %	-5,3 %	ikke tilgængelig
Blade	287	290	296	280	271	271	271
<i>Vækstrate p.a.</i>		1,1 %	2,1 %	-5,4 %	-3,5 %	-0,1 %	ikke tilgængelig
Adresseløse forsendelser og lokale ugeaviser	1.073	1.044	1.080	1.072	1.048	983	983
<i>Vækstrate p.a.</i>		-2,7 %	3,5 %	-0,8 %	-2,2 %	-6,2 %	ikke tilgængelig
Betalinger på posthuse	71	64	59	51	46	42	42
<i>Vækstrate p.a.</i>		-9,9 %	-8,1 %	-12,7 %	-9,7 %	-9,3 %	ikke tilgængelig

Kilde: Post Danmark, Rothschild-analyse

2.2.1.2 Personale

Post Danmark beskæftiger 23.203 medarbejdere (2002) beregnet som antal fuldtidsansatte i koncernen. Tallet omfatter 10.921 tjenestemænd og medarbejdere, der er ansat på tjenestemandslignende vilkår. Det samlede antal medarbejdere (personer) er 28.300. Post Danmark er således en af de største arbejdsgivere i Danmark.

Personaleomkostninger

Personaleomkostningerne svarer til 61,5% af Post Danmarks omsætning (2002). De er langt den vigtigste omkostningsfaktor, og en hvilken som helst forbedring af rentabiliteten afhænger på afgørende vis af personaleforholdene fremover – antal, produktivitet (herunder automatisering) og lønafgifter. Disse tal er i overensstemmelse med det europæiske gennemsnit på 62%. TPG og DPWN har lavere andel af personaleomkostninger pga. udlicitering af aktiviteter, logistikaktiviteter, som er mindre arbejdskraftintensiv og i DPWN's tilfælde også bankaktiviteter, hvor bruttorenteindtægterne noteres som omsætning.²

Udvikling i personaleomkostninger

DKK mio.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Koncern '02
Fuldtidsansatte (antal)	25.981	25.472	25.714	24.867	23.895	23.112	23.203
<i>Vækstrate p.a.</i>		-2,0 %	1,0 %	-3,3 %	-3,9 %	-3,3 %	ikke tilgængelig
Gns. omkostning (DKK '000)	236	244	258	270	284	286	286
<i>Vækstrate p.a.</i>		3,5 %	5,8 %	4,3 %	5,4 %	0,6 %	ikke tilgængelig
Personaleomkostninger i alt	6.131	6.221	6.644	6.702	6.790	6.606	6.636
<i>Vækstrate p.a.</i>		1,5 %	6,8 %	0,9 %	1,3 %	-2,7 %	ikke tilgængelig
<i>Andel af samlet omsætning</i>	63,1 %	61,6 %	61,4 %	61,3 %	62,7 %	61,5 %	61,5 %

Kilde: Post Danmark, Rothschild-analyse

Antallet af fuldtidsansatte hos Post Danmark er blevet reduceret med 11% siden 1997. På trods af disse reduktioner er de samlede personaleomkostninger steget, da den gennemsnitlige løn er steget hurtigere. I 2002 blev de samlede personaleomkostninger reduceret som følge af en nedsættelse af pensionsbidraget for tidligere og nuværende tjenestemænd. De gennemsnitlige omkostninger pr. fuldtidsansat har dog været konstante. Yderligere effektivitetsforbedringer ved yderligere personale-reduktioner er nødvendige. Da fysisk omdeling er nødvendig, er omfanget af væsentlige reduktioner

² Procentdelen af personaleomkostninger i forhold til omsætningen alene er ikke en indikation af produktivitet eller effektivitet. Bl.a. vil udliciterede serviceydelser vises som andre udgifter, på trods af at det var det samme antal medarbejdere, det drejede sig om.



i medarbejderstaben dog begrænset på trods af effektivitetsforbedringer og investeringer i avanceret teknologi (herunder OCR, maskinel sætning af post i omdelingsorden og ruteplanlægningssoftware). Erfaringen hos andre postvirksomheder har vist, at forbedret personaleproduktivitet kan opnås på alle forretningsområder.

Personaleproduktivitet

Der er flere hovedfaktorer, som bestemmer, hvor stor rentabilitet en postvirksomhed kan opnå. Disse omfatter:

- Demografi, eksempelvis befolkningstæthed og antal personer pr. husstand.
- Påkrævet serviceniveau (befordringspligt) ifølge den respektive lovgivning/regulator.
- Adfærd, eksempelvis postmængder pr. indbygger og produktsammensætningen.
- Prisfastsættelse og -regulering.
- Personaleproduktivitet.

Ovennævnte faktorer bestemmer den overordnede postproduktivitet, ofte udtrykt ved afsætning pr. fuldtidsansat. En benchmarking-analyse viser, at den lavere rentabilitet på brevområdet i Post Danmark sammenlignet med Deutsche Post og TPG i højere grad skyldes de lavere gennemsnitspriser (ca. 20%) end et lavere produktivetsniveau. Afsætning pr. fuldtidsansat er ens i de tre virksomheder på trods af et meget lavere antal personer pr. husstand og husstandsdekning (husstand/fuldtidsansat) i Danmark. Med de sammenlignelige produktivetsniveauer vil Post Danmarks evne til at opretholde eller endog forbedre de nuværende marginer afhænge meget af, om selskabet kan fastholde de relativt høje postmængder (målt pr. indbygger), som er under pres fra substitution og konkurrence. Der forventes dog fortsat opnået effektiviseringsforbedringer gennem bl.a. forbedret planlægning og disponering i forhold til postmængden, standardisering af arbejdsmetoder og arbejdsredskaber samt løbende forbedringer, som medarbejderne bidrager til gennem arbejdet i selvstående team.

2.2.1.3 Driftsomkostninger

Som nævnt ovenfor er personaleomkostninger den største udgiftspost for en postvirksomhed. Dette afspejles i tabellen nedenfor.

Udvikling i driftsomkostninger

DKK mio.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Koncern '02
Personaleomkostninger	6.131	6.221	6.644	6.702	6.790	6.606	6.636
Andre driftsomkostninger	2.435	2.723	2.935	3.024	2.851	2.885	2.791
Driftsomkostninger i alt	8.566	8.944	9.579	9.725	9.640	9.491	9.427
Vækstrate p.a.		4,4 %	7,1 %	1,5 %	-0,9 %	-1,5 %	ikke tilgængelig
Andel af samlet omsætning	88,1 %	88,6 %	88,6 %	88,9 %	89,0 %	88,4 %	87,3 %

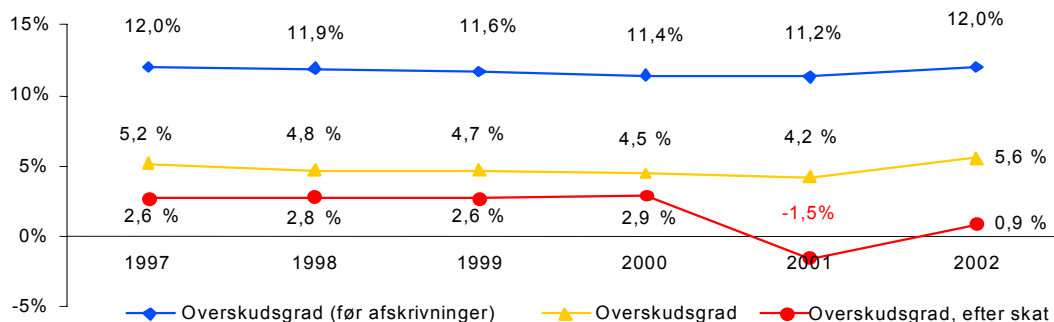
Kilde: Post Danmark, Rothschild-analyse

2.2.1.4 Udviklingen i overskudsgrad

Udviklingen af marginerne illustreres i tabellen nedenfor. I 2001 og 2002 reducerede engangsposter på DKK -549 mio. og DKK -466 mio. overskudsgraden efter skat med henholdsvis 3,5% og 3% (efter skat).



Udviklingen i overskudsgrad



2.2.2 Kapitalstruktur og udbyttepolitik

Kapitalstrukturen i en virksomhed påvirker kapitalomkostningerne. Generelt set og inden for visse begrænsninger (specielt likviditetshensyn) er der lavere omkostninger forbundet med fremmedkapital end egenkapital³. På denne baggrund bør gearingen i Post Danmark teoretisk set være høj, mens der på samme tid skal opretholdes en tilstrækkelig rentedækningsgrad for at sikre likviditeten, således at der tages højde for uforudsete forhold, som kan have en betydelig negativ virkning på pengestrømmen. Gearingsniveauet bør også tillade tilstrækkelig strategisk fleksibilitet. I Post Danmarks tilfælde er dette specielt vigtigt, når man tager i betragtning, at selskabets evne til at rejse egenkapital med kort varsel må antages at være begrænset. Fremskaffelse af yderligere egenkapital kan ske ved en (yderligere) privatisering eller opnåelse af politisk støtte til tilførsel af yderligere statsmidler.

Usikkerheden om branchens udsigter og i særdeleshed de regulatoriske rammer for Post Danmark taget i betragtning, bør selskabet fremover være udstyret med et stærkt egenkapitalgrundlag.

Kapitalstruktur sammenlignet med DPWN og TPG

2002	Post Danmark	DPWN	TPG
Soliditetsgrad	28%	19%	34%
Bogført gearing	41%	40%	33%
Markedsgearing	ikke tilgængelig	25%	17%
Nettogæld/EBITDA	1,0 x	0,9 x	0,9 x
EBIT/nettorenter	13,0 x	14,4 x	9,8 x

Soliditetsgrad = samlet egenkapital/balance i alt, bogført gearing = gæld, netto/(gæld, netto + egenkapital i alt)
 markedsgearing = gæld, netto/(gæld, netto + børsværdi), Post Danmarks EBIT(DA) før engangsposter
 Kilde: Arsregnskaber fra Post Danmark, DPWN og TPG, Rothschild-analyser

Post Danmarks nuværende kapitalstruktur ligger stort set på linje med TPG og DPWN. Mens Post Danmark umiddelbart ser ud til at have en højere gearing, skal det bemærkes, at Deutsche Post har et betydeligt beløb i pensionshensættelser, som ikke er inkluderet i nøgletallene. Hvis pensionshensættelserne inkluderes i nettogælden, stiger TPG's markedsgearing til 24% og Deutsche Posts til 52%⁴. Forholdet nettogæld/EBITDA stiger til 1,4x for TPG og 2,5x for DPWN. DPWN's EBIT/nettorenter falder til ca. 3,7x.

³ Årsagen hertil er, at der er større risiko ved egenkapital end ved fremmedkapital, idet en virksomhed ved konkurs først skal betale kreditorerne, og derefter aktionærerne. Denne højere risiko giver sig udslag i, at investorer kræver et såkaldt risikotillæg, og dermed et højere forrentningskrav ved investeringer med egenkapital. Ydermere er der et element af skatteskjold ved gæld, idet renteudgifter fratrækkes før beskatning af selskabets overskud.

⁴ For nøgletal, der inkluderer pensionshensættelser, er DPWN's EBIT(DA) blevet justeret for renteomkostninger til pensionshensættelser, som inkluderes i personaleomkostningerne. TPG kræver ikke en sådan justering, da renteomkostningerne rapporteres som en finansiel post.



En højere gearing vil ikke kun reducere kapitalomkostningerne (WACC), men også egenkapitalens værdi (da en del af egenkapitalen i virksomheden byttes for gæld). Dette vil styrke den mulige egenkapitalforrentning for en investor, men også sænke prisen pr. aktie.

Kapitalstrukturen kan også styres gennem udbyttepolitik, som er den metode Post Danmark foretrækker. Styring af kapitalstrukturen via udbyttepolitikken muliggør en dynamisk justering af kapitalstrukturen, hvilket giver fleksibilitet i forhold til forretningsudviklingen. Under alle omstændigheder bør der ikke tages beslutning om kapitalstruktur og udbyttepolitik, før de fremtidige regulatoriske rammer er blevet aftalt.

I og med at effekten på værdien af Post Danmark i dag af den fremtidige udbyttepolitik ikke er betydelig, bør den først besluttes, når privatiseringsmodellen er blevet aftalt. I tilfælde af en transaktion med en eller flere strategiske og/eller finansielle investorer skal der være gensidig enighed om politikken.

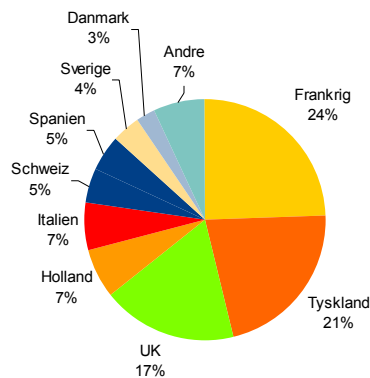
3. MARKEDSTENDENSER

3.1 Generelle forhold

Markedet for posttjenester undergår forandringer i en grad, der ikke er set før. Liberalisering sammenholdt med udviklingen af nye teknologier og voksende kundekrav har lagt et meget stort pres på de traditionelle postvirksomheder. Brevproduktet er fortsat den vigtigste indtægtskilde for alle europæiske befordringspligtige postvirksomheder, men de fleste virksomheder søger nu andre veje for at styrke og udbygge deres stilling på den indenlandske og ofte også på den internationale markedsplads gennem opkøb, joint ventures og alliancer.

Med en anslået omsætning på EUR 127 mia. globalt og EUR 80 mia. i Europa, der i store træk er fordelt på breve (ca. EUR 50 mia.) og ekspres/pakker (ca. EUR 30 mia.), er postale tjenesteydelser en vigtig økonomisk sektor, der typisk repræsenterer 1% af BNP. Konsolidering er mest udpræget på det konkurrenceprægede (og fuldt liberaliserede) ekspres-/pakkemarked (KEP), med en voksende tendens hen imod transaktioner, der involverer aktier, for at understrege partnerens engagement. På brevmarkederne er der et pres for konsolidering, men endnu har denne specifikke del af markedet ikke oplevet nogen særlig konsolideringsaktivitet.

Forskellige landes andele af det vesteuropæiske indenlandske brevmarked (2001)



Kilde: Pitney Bowes Research, Rothschild-analyse

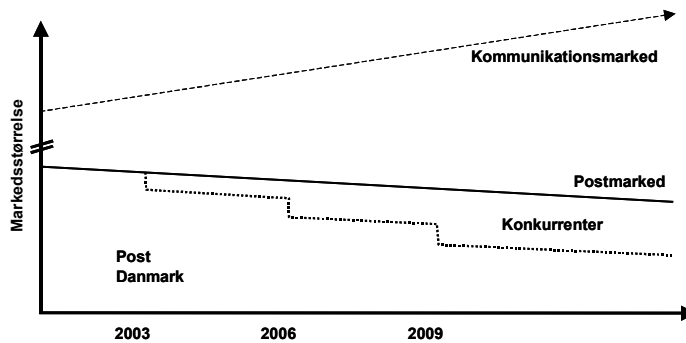
Målt på afsætning er de største brevmarkeder Frankrig, Tyskland, UK og Holland med henholdsvis ca. 26 mia., 23 mia., 19 mia. og 7 mia. afsendelser årligt. Det danske postmarked er betydeligt mindre med en årlig afsætning på ca. 2,7 mia. De fire største lande tegner sig samlet for 75% af den vesteuropæiske indenlandske postmængde. Til sammenligning tegner Danmarks postmængde sig kun for 2,5%.

3.2 Udviklingen på brevmarkedet

Mens markedet for kommunikation under ét er i fortsat vækst, falder andelen af brevpost, da væksten i brevmængden og i omsætningen er bremset eller endda faldet. Det traditionelle forhold mellem vækst i BNP og stigende brevmængder holder ikke længere. To væsentlige tendenser indvirker på den fremtidige udvikling af brevproduktet for postvirksomhederne: Liberalisering og elektronisk substitution. Markedet bliver mindre ved substitution, og liberalisering formindsker markedsandelen for de befordringspligtige postvirksomheder.

Skematisk illustration af potentiel effekt fra substitution og liberalisering

Substitution reducerer postmarkedets størrelse; konkurrence markedsparternes andel



Kilde: Rothschild

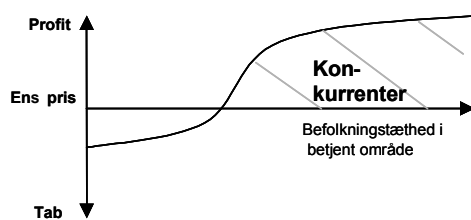
En tredje tendens indvirker på sammensætningen af brevomsætningen som et resultat af ændringer i produktsammensætningen. Analytikere forudser en gennemsnitlig vækst i postmængderne på ca. 2% p.a. i løbet af de næste fem år i alle større økonomier, hvilket svarer til en vækst på 1-2% for private breve og forretningspost og 3,5% for direct mail.^{5,6} Nogle postoperatører oplever dog allerede en faldende afsætning på adresserede postforsendelser, herunder bl.a. TPG som forventer et fald på 2,5% p.a. frem til 2010 (i alt 20%).⁷

3.2.1 Liberalisering

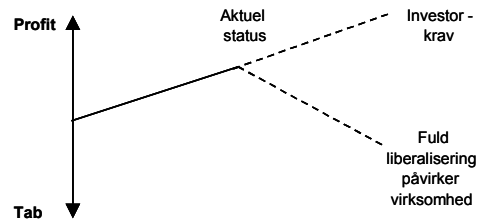
På det liberaliserede marked er konkurrenterne tilbøjelige til at fokusere på de mest attraktive, dvs. mest indbringende postsegmenter. Sådanne er generelt i højere grad at finde i byområder end i landområder, da en høj befolkningstæthed giver stordriftsfordele.

Liberaliseringsudfordringen for parterne på markedet

Sikre eksisterende virksomhed..



...og bevare rentabiliteten på baggrund af liberalisering



Kilde: Rothschild

Konkurrenterne vil også fokusere på storkunder (der udsender masseforsendelser eller seriepost) såsom bankvirksomheder med regelmæssige poststrømme. Inden for dette segment er konkurrenterne tilbøjelige til at fokusere på post mellem erhvervsafsendere og -modtagere for at opnå besparelser på sortering og omdeling. Studier af europæiske befordringspligtige postvirksomheder har vist, at gennemsnitligt 55% af de samlede driftsomkostninger (ekskl. ledelse og interne serviceydelser)

⁵ Kilde: Pitney Bowes Research, oktober 2002

⁶ Direct Mail defineres ofte som adresserede forsendelser med et markedsføringsbudskab

⁷ Kilde: TPG-analytikerpræsentation, 20. februar 2003



relaterer sig til omdeling og yderligere 24% til sortering.⁸ En sådan ”cherry picking-”strategi efterlader de virksomheder, som er pålagt befordringspligt og til ensartede priser, med en konkurrencemæssig ulempe, da den befordringspligtige virksomhed typisk krydssubsidierer de ikke-indbringende befordringspligtige områder og kunder med indtægter fra de attraktive kunder. Befordringspligten og dens finansieringsmodel bliver således udfordret.

3.2.2 Substitution

Mens brevmængderne har fortsat deres vækst, selv efter introduktionen af faxmaskiner og udbredelsen af internettet, er der nu i mange europæiske lande tegn på, at substitutioner fra breve til elektronisk kommunikation begynder at få en markant og stadig større negativ effekt på postmængderne. Således kan selv – eller især – post inden for eneretsområdet ses som udsat for konkurrence allerede nu.

Seriepost, som omfatter kontoudtog og fakturaer/regninger, og som udgør en betydelig del af Post Danmarks samlede indenlandske brevmængde, er et af de produkter, som det er mest sandsynligt vil blive overført til e-mail eller internet-download. Anden kommunikation, navnlig mellem virksomheder og private, der generelt udgør over 90% af den samlede postmængde, udføres i større og større grad over internettet.

3.2.3 Mængde og produktsammensætning

Brevmængderne produceres generelt af erhvervslivet, der typisk står for ca. 90% af den samlede volumen. Omkring 60% af mængderne sendes fra virksomheder til private, 30% mellem virksomhederne, og 10% mellem private og virksomheder på større europæiske og amerikanske markeder.⁹

Mens der ikke forventes betydelige ændringer i den ovenstående sammensætning, viser der sig allerede nu tydelige forskydninger i produktsammensætningen i Europa. I fremtiden forventes direct mail at tegne sig for en stor del af væksten på de europæiske postmarkeder. Dette produkt kan endda drage fordel af e-handel, da post er et meget attraktivt, personligt reklamemedie. Det åbner også for muligheder i sektorer for tillægsydelser, der giver værditilvækst. Inden for direct mail udgør adresseløse forsendelser en større andel end det adresserede segment. Der er generelt stor konkurrence på markedet for adresseløse forsendelser, hvor de befordringspligtige postvirksomheder generelt kun har en lille markedsandel.

3.3 Udviklingen på KEP-markedet

KEP (Kurer, Ekspres, Pakker) -sektoren i Europa er kendetegnet af meget hård konkurrence, og mange virksomheder formodes at køre med underskud. Konkurrencen er særlig hård for delsegmentet for eksprespakker, der genererer de højeste marginer og stort set kun benyttes af erhvervskunder. En del af konsolideringsprocessen har været motiveret ikke kun af kundernes krav, men også ud fra ønsket om at overtage markedsandele for at blive prisførende. Rentabiliteten er generelt ikke blevet bedre, da de virksomheder, der hæver deres priser, ofte opdager, at deres konkurrenter ikke følger dem i det håb, at de således vil kunne overtage yderligere markedsandele. Denne strategi afspejler også den kapitalintensivitet, der kræves til it- og logistiksystemer og de tilhørende stordriftsfordele. Forsendelsesoplysninger om pakker (track-and-trace) er blevet en produktstandard, idet hurtighed og tidsbestemt levering bliver stadig mere vigtigt.

⁸ Kilde: CTCon-undersøgelse for Europa-Kommissionen, august 1998.

⁹ Kilde: Pitney Bowes Research, oktober 2002.



Udviklingen af online-handel, inklusive trimmet lagerstyring og just-in-time-levering, har resulteret i en større global handel med produkter, der skal transporteres og leveres. Selvom kunderne kan bestille varerne over internettet, skal de fysiske produkter stadig distribueres fysisk. På denne måde fungerer postvirksomhederne som det fysiske ”element” i e-handlen og får dermed fordel af denne.

3.4 Omkostninger og effektiviseringer

Brevproduktet er fortsat den vigtigste indtægtskilde for alle europæiske befordringspligtige postvirksomheder. Da vækstmulighederne inden for brevområdet er begrænsede, er fokus vendt mod en forøgelse af produktiviteten, en reduktion af omkostningerne og en forbedring af omkostningsfleksibiliteten. Det har betydet investeringer i it-systemer, automatisering, omdannelse af postcenterstrukturen (modernisering og indskrænkning af antallet af sorteringscentre), procesoptimering (herunder ruteplanlægning og automatisk sætning af post), uddannelse af personale samt udlicitering.

3.4.1 *Personale*

Personalet udgør generelt den største omkostningsenhed for alle postvirksomheder, dvs. ca. 60% til 70% af de samlede omkostninger. Det afspejler den omfattende plads, personalet optager i den postale værdikæde, især inden for omdeling (mere end 50% af Post Danmarks personale er beskæftiget i omdelingen). Postvirksomheder har generelt en stærkt organiseret arbejdsstyrke med kollektive overenskomstaftaler. Indskrænkninger i antallet af medarbejdere og forbedringer i produktiviteten har vist sig at være en udfordring. Indskrænkninger af personalestaben er derfor ofte blevet gennemført ved hjælp af naturlig afgang, hvilket typisk drejer sig om 5% årligt, såvel som frivillige aftrædelsesordninger, øget brug af udlicitering og forflytninger. Forbedringer af produktiviteten hænger hovedsageligt sammen med en forøgelse af afsætningen pr. fuldtidsansat. Forbedringerne er blevet understøttet af investeringer i infrastrukturen såsom automatisering (se herunder) og uddannelse.

På trods af disse tiltag vil det være nødvendigt for postserviceudbydere at gennemføre yderligere indskrænkninger af personalet ved en reduktion af antallet af medarbejdere (produktivitet), en lavere lønstigning og yderligere forbedringer af effektiviteten. Dette burde føre til en nedsættelse af de samlede omkostninger snarere end blot en overførsel fra personale til andre driftsomkostninger (medmindre det giver en forøget fleksibilitet såsom outsourcing). Antallet af medarbejdere berøres også af de lovgivningsmæssige krav til befordringspligten, der implicit definerer minimumsantallet af medarbejdere.

3.4.2 *Automatisering*

Postsektoren har undergået en kraftig teknologisk udvikling inden for de seneste år, selv om der stadig er markante niveauforskelle rundt omkring i Europa, som vist i skemaet herunder. Den udbredte automatisering er blevet ledsaget af en omstrukturering af postcentrene, hvorved antallet af sorteringscentre reduceres til nogle få højteknologiske produktionsanlæg.

Grad af automatisering* (2000)

Lav	Mellem	Høj
Grækenland	Østrig	Danmark
	Belgien	Finland
	Irland	Frankrig
	Italien	Tyskland
	Portugal	Luxemburg
	Spanien	Holland
	UK	Sverige

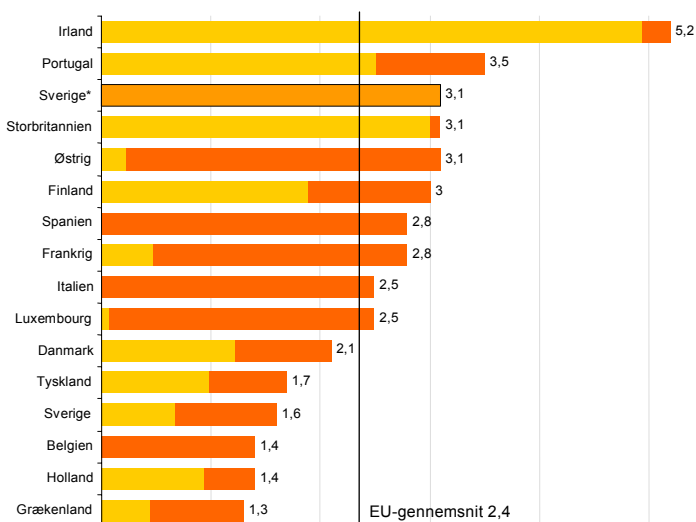
* Kategorisering baseret på automatiseringsniveauet på værdikædens sorteringstrin:
 0-39% af postmængden automatiseret = "Lav", 40-60% af postmængden automatiseret = "Mellem", 61-100% af postmængden automatiseret = "Høj"
 Kilde: Beskæftigelsestendenser i postsektoren i EU, oktober 2002.

Automatisering er en hovedfaktor i en forøgelse af den generelle produktivitet. Det er også yderst vigtigt at forbedre kvaliteten af leveringen, da dette er en vigtig konkurrencefaktor, især i lyset af den øjeblikkelige modtagelse af e-kommunikation. Post Danmark er en af de mest teknologisk avancerede postserviceudbydere.

3.4.3 Filialnettet

Filialnettet medfører generelt betydelige tab for postvirksomhederne. De to hovedtiltag, som postvirksomhederne i Europa har taget i brug, er nedskæringer i nettets størrelse og en forøgelse af antallet af postbutikker.

Filialer pr. 10.000 indbyggere (inkl. andel af postbutikker)



* Posten AB i Sverige omstrukturerer dets net af postfilialer. Planlagt tal pr. 9/02.
 Kilde: CT Con-undersøgelse for Europa-Kommissionen, juli 2001.

■ Egendrevne ■ Postbutikker

Forretningspotentialet for postfilialnettet er meget begrænset i betragtning af det lille udvalg af solgte lavværdiprodukter. Forsøg i forskellige lande på at skabe yderligere forretningsområder har generelt ikke været en succes – den omvendte model med etablering af postskrænker i andre detailforretninger er økonomisk mere fordelagtigt. Der kan således argumenteres for, at det er mere sandsynligt, at en person vil købe et postprodukt i et supermarked, hvor han/hun kommer regelmæssigt.

Salget af finansielle produkter såsom lån og forsikring vil kræve omfattende efteruddannelse af personalet og vil kun delvist dække det manglende overskud. I betragtning af den eksisterende størrelse på banknetværkerne i Danmark er det desuden usandsynligt, at en sådan strategi ville blive en succes og er desuden ikke mulig ifølge eksklusivaftalen med BG Bank (indtil 2009).

Et netværk af postbutikker er dog ikke nødvendigvis en endelig eller endog foreløbig løsning på den byrde, som størrelsen og omkostningerne fra et netværk kan udgøre. I Storbritannien ejer Royal



Mail således kun 3% af dets samlede netværk på 17.584 posthuse (marts 2002)¹⁰. Tab på netværk i landområder anslås for øjeblikket til at ligge på ca. £3 mio. (DKK 32 mio.) om ugen¹¹. I december 2002 sikrede Royal Mail sig et tilskud på £450 mio. (DKK 4,8 mia.), som ydes over tre år, og som skal yde økonomisk støtte til posthusene i landområderne og dermed undgå lukning af filialer¹².

¹⁰ Kilde: Postcomm, 30. september 2002

¹¹ Kilde: Royal Mail Group, 2. december 2002

¹² Kilde: Handels-, og Industriministeriet, 2. december 2002

4. SALG AF STATENS AKTIEPOST

4.1 Indledning

I dette kapitel undersøges mulighederne for privatisering af Post Danmark ved salg af 25% af aktierne på en af følgende måder:

- Børsintroduktion
- Salg til en finansiell investor
- Salg til en strategisk partner

Før en salgsproces påbegyndes, er det af afgørende vigtighed, at der er enighed om de fremtidige regulatoriske rammer for postsektoren, og at der sikres stabilitet i mindst tre til fem år fremover. De regulatoriske rammer har en stor indvirkning på den fremtidige rentabilitet og dermed Post Danmarks værdi. Generelt kan man sige, at jo mere liberal markedsadgangen er og/eller jo mere belastende kravene til Post Danmark er (befordringspligten og prisreguleringen), desto lavere vil værdien af aktierne være. Usikkerhed i forbindelse med de regulatoriske rammer har også en negativ virkning på værdiansættelsen – faste regulatoriske rammer reducerer risikofaktoren, der lægges til grund ved værdiansættelsen.

4.2 Børsintroduktion

Globalt er der kun tre befordringspligtige postvirksomheder, der er børsnoterede, nemlig DPWN og TPG og Singapore Post. Kun en af dem - DPWN – blev børsnoteret direkte ved en børsintroduktion¹³. Aktierne i DPWN og TPG handles betydeligt under deres oprindelige børsnoterede pris, hvilket er skuffende, men det skal ikke ses som en konsekvens af den valgte salgsmetode. Det er snarere et resultat af samspillet mellem virksomhedens resultater og investorernes forventninger siden børsnoteringen såvel som de generelle forhold på kapitalmarkedet.

En børsintroduktion af aktier i Post Danmark kræver en børsnotering på Københavns Fondsbørs (KF). KF sætter regler for børsnotering af værdipapirer, der er på linje med *Lov om Værdipapirhandel*.¹⁴ Allervigtigst er det at være opmærksom på følgende krav:

- Årsregnskaber for tre år, revideret af to revisorer (hvoraf mindst en af disse er statsautoriseret revisor).
- Mindst 500 aktionærer ved børsnoteringen.
- Free float af 25% af aktierne (KF kan give tilladelse til undtagelse fra dette krav).
- Selskabsvedtægterne må ikke indeholde bestemmelser, der sigter efter at begrænse den fri omsættelighed af aktier, der skal børsnoteres.

Post Danmark forventes at kunne opfylde alle tekniske betingelser for en børsnotering, men de juridiske rådgivere bør forud for enhver beslutning til fordel for en børsintroduktion bekræfte dette.

De nuværende markedsforhold og den relativt lille størrelse (de handlede aktier) taler imidlertid ikke til fordel for en børsintroduktion for nuværende.

¹³ TPG blev udskilt fra KPN og børsnoteret Juni 1998. Singapore Post blev udskilt fra Singapore Telecom gennem en børsintroduktion i Maj 2003

¹⁴ Lov om værdipapirhandel på Københavns Fondsbørs A/S af 6. november 2001, senest ændret 4. oktober 2002; Lovbekendtgørelse nr. 587 af 9. juli 2002 udsendt af Økonomiministeriet.



4.3 Salg til en finansiel investor eller strategisk partner

Processen for salg af en aktiepost til en finansiel investor eller til en strategisk partner er den samme, selv om værdisætningen af Post Danmark kan være forskellig afhængig af de respektive indskud, som de to typer investorer foretager.

4.3.1 *Finansiel investor*

Post Danmark besidder mange af de karakteristika, som gør selskabet attraktivt for finansielle investorer:

- Selskabet har en førende position på sine markeder (breve og pakker).
- “Post Danmark” er et stærkt mærkenavn.
- Selskabet har et erfarent ledelsesteam.
- Post Danmarks gearing er steget i de seneste år, og indførelse af en ny kapitalstruktur i forbindelse med en erhvervelse skulle ikke være nødvendig.
- Selskabet har en stærk og stabil pengestrøm, der ifølge forretningsplanen nedbringer den økonomiske gæld med tiden. Det tillader også udbetaling af et attraktivt aktieudbytte.

4.3.2 *Strategisk partner*

Det forventes, at en række postvirksomheder kan være interesserede i at investere i Post Danmark for at udvide det regionale udbud i deres kernevirksomhed. Logistikvirksomheder og andre transport- eller endda kommunikationsvirksomheder kan se Post Danmark som en mulighed for at udvide med relaterede aktiviteter.

Strategiske investorer er i særlig grad i stand til at fremme Post Danmarks strategiske mål.

På kunde- og omsætningssiden kan en strategisk investor f.eks. give adgang til en større kundekreds (stordriftsfordele) og et udvidet produktsortiment (one-stop-shopping), eller medvirke til produktfornyelse (for at opveje substitution). På driftssiden kan partneren styrke it-plattformen – et væsentligt konkurrenceelement inden for logistik – og udnytte sin egen ekspertise til at optimere produktionsnettet. Omkostningssynergier kan også realiseres, hvis aktiver og aktiviteter, som optræder flere gange, lægges sammen.

4.3.3 *Investorkrav*

En af de største forskelle mellem et salg til en strategisk samarbejdspartner eller en finansiel investor og en børsintroduktion vedrører de med investeringen forbundne rettigheder. Dette er en direkte konsekvens af den manglende likviditet for en enkelt eller et meget begrænset antal investorer, som derfor vil kræve investeringsbeskyttelse. I tilfælde af en børsintroduktion kan salget af 25%, som den gældende lovgivning foreskriver, bringes i stand med de standardrettigheder, som er knyttet til hver aktie (én stemme på generalforsamlinger og ret til aktieudbytte af et selskabs overskud). Utilfredse investorer kan udøve deres stemmeret eller i yderste konsekvens sælge deres aktier, selv med kort varsel.

En finansiel investor eller strategisk partner kan ikke så let sælge sin aktiepost. I stedet vil en finansiel investor eller strategisk investor lægge vægt på muligheden for at bidrage til virksomheden og derved øge dens værdi. Det er derfor i statens og selskabets interesse at sørge for, at der er begrænsede rettigheder og investorbeskyttelse over de standardrettigheder, som er knyttet til aktieposten,



inklusive en definition af en mulig metode til at trække sig ud, stemmerettigheder og ledelsesindflydelse såvel som præsentation og garantier.

4.4 Foreslået fremgangsmåde

Et salg til en strategisk samarbejdspartner eller en finansiell investor giver en betydelig grad af fleksibilitet med hensyn til udformning og styring af processen og i forhold til timingen. Dette er et vigtigt aspekt i en forhandlet transaktion. På baggrund af erfaringer med lignende transaktioner er det tilrådeligt at have en begrænset auktionsproces med fire faser: forberedelse, tilkendegivelse af interesse, indledende tilbud og formelle tilbud. Processen skal aftales med de juridiske rådgivere for at sikre, at den er i overensstemmelse med gældende national og europæisk lovgivning.

Forud for iværksættelsen af den formelle markedsføringsproces er det tilrådeligt, at den finansielle rådgiver retter uformel henvendelse til de centrale parter, som med rimelighed må anses for at være interesserede, med henblik på drøftelse af de vilkår, disse parter måtte kræve. Dette medvirker til at identificere de rettigheder, som det kan være nødvendigt at tilbyde for at sikre en tilstrækkelig stor interesse, så der følgelig sikres konkurrence.

Omhyggelig forberedelse af processen er et vigtigt element, når det gælder om at sikre en succesfuld transaktion. Nedenstående tre principper skal overholdes. Ved at følge disse principper sikrer staten endvidere gennemsigtighed og ansvarlighed for resultatet.

Klarhed

Forud for igangsættelsen af salgsprocessen skal kriterierne for udvælgelsen af den eller de potentielle investorer, der skal rettes henvendelse til, være klart definerede, ligesom der skal træffes aftale om en liste. Dette sikrer politisk gennemsigtighed i målene. For en strategisk partner kan kriterierne bl.a. være, at denne skal være aktiv på post-, transport- eller kommunikationsmarkedet for at frembringe de ønskede synergifordele hos en strategisk partner. For en finansiell investor kan kriterierne være forpligtelsen til en minimal investeringsperiode.

Fokus

Det, som investorerne får tilbudt, og det, som kan tilbydes i en senere fase af forhandlingerne, skal være klart defineret og opsummeret som de vigtigste transaktionsvilkår. Dette vedrører den procentdel, der skal sælges, de tilbudte rettigheder, den beskyttelse, som gives, muligheden for at trække sig ud osv. De tilbudte vilkår er vigtige for et succes af et salg til en strategisk samarbejdspartner eller en finansiell investor, især eftersom antallet af potentielt interesserede parter er meget begrænset.

Konkurrence

For at opnå det bedst mulige resultat for den sælgende aktionær (og Post Danmark) skal processen indeholde et konkurrenceelement. Det er derfor vigtigt, at mindst to parter konkurrerer i en sen fase af processen. Processen skal følgelig udformes som en konkurrencepræget auktion frem for en snævert fokuseret henvendelse til kun en eller to bestemte parter. Det styrker statens position i forhold til de vilkår, den kan tilbyde investoren.



A. BILAG

A.1 Koncessionen og regulatoriske forhold

A.1.1 Koncessionen

Ifølge *Lov om Post Danmark* er Post Danmark meddelt koncession ved hjælp af en bekendtgørelse ("Koncessionen").¹⁵ Koncessionen tildeler eneret som kompensation for at være pålagt befordringspligt.

A.1.1.1 Befordringspligten

Post Danmark er pålagt en befordringspligt, der dækker omdeling seks hverdage om ugen af følgende indenlandske brev- og pakkeprodukter:

- Adresserede breve op til 2 kg.
- Andre adresserede forsendelser med et ensartet, trykt indhold op til 2 kg.
- Dag-, uge-, og månedsblade, samt tidsskrifter op til 2 kg.
- Adresserede pakker op til 20 kg.
- Blindeforsendelser op til 7 kg.

I henhold til koncessionen skal Post Danmark opretholde et landsdækkende posthusnet. Selv om antallet og ejerskabet ikke er udtrykkeligt anført, er det fastslået, at Trafikministeren kan kræve, at de af koncessionshaver fastlagte principper for udvikling af posthusnettet skal ændres.

Befordringspligten dækker også forsendelser fra udlandet, Færøerne og Grønland.

A.1.1.2 Eneret

Som kompensation for befordringspligten er Post Danmark tildelt eneret på at befordre breve i Danmark. Eneretten omfatter dog ikke:

- Adresserede kataloger, brochurer, aviser, blade og tidsskrifter.
- Postforsendelser med et ensartet, trykt indhold, som er lagt i gennemsigtig emballage.
- Afgående international post.

Eneretten er begrænset til breve op til 100 g, og som koster mindre end tre gange taksten for et almindeligt indenlandsk brev i den laveste vægtkategori.¹⁶ Afgående international post, som ligeledes er liberaliseret i hele EU, er allerede blevet liberaliseret i Danmark i 1996.

A.1.1.3 Krydssubsidiering

Der må ikke ske krydssubsidiering fra eneretsområdet til konkurrenceområder, hvor Post Danmark ikke er pålagt en befordringspligt. Krydssubsidiering fra eneretsområdet til konkurrenceområder, hvor Post Danmark er pålagt en befordringspligt, må ikke overstige, hvad der er nødvendigt for at kunne levere de pågældende landsdækkende posttjenester til ensartede priser og med høj kvalitet, og må ikke resultere i konkurrenceforvridning.

¹⁵ Bekendtgørelse nr. 84 af 7. februar 1999, ændret ved bekendtgørelse nr. 1149 af 13. december 2002

¹⁶ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/39/EF af 10. juni 2002, der ændrer direktiv 97/67/EF for så vidt angår yderligere åbning af Fællesskabets marked for posttjenester



A.1.1.4 De europæiske rammer

I henhold til det nye EU-direktiv om posttjenester er det maksimalt tilladelige eneretsområde blevet indskrænket pr. januar 2003. I medfør af det nye direktiv skal medlemsstaterne åbne op for konkurrence inden for følgende markedssegmenter:

- fra 2003:
 - Omdeling af breve, der vejer over 100 g (eller koster over tre gange så meget som et standardbrev).
 - Alle afgående internationale postforsendelser (men medlemsstater, der har brug for indtægten fra dette markedssegment for at kunne fortsætte med at omdele befordringspligtige ydelser, kan fortsat lade dette være omfattet af eneret).
- fra 2006:
 - Omdeling af breve, der vejer over 50 g (eller koster over to og en halv gang så meget som et standardbrev).

Det nye postdirektiv kræver, at Kommissionen i løbet af 2006 gennemfører en undersøgelse, der for hver medlemsstat vurderer, hvilken indflydelse den fuldstændige gennemførelse af det indre marked for posttjenester i 2009 vil have på befordringspligtige ydelser. På baggrund af resultaterne af denne undersøgelse stiller Kommissionen forslag til Europa-Parlamentet og Rådet, der, hvis dette er hensigtsmæssigt, bekræfter den fuldstændige gennemførelse af det indre marked for posttjenester i 2009 eller bestemmer, hvilke andre foranstaltninger der skal træffes.

Den danske befordringspligt foreskriver omdeling seks dage om ugen, hvor EU-direktivet kun kræver omdeling fem dage om ugen. Derudover foreskriver den danske befordringspligt vedrørende indenlandske pakker en maksimumsgrænse på 20 kg, hvorimod direktivet har et minimumskrav på 10 kg, men tillader en grænse på 20 kg.

Lov om Postvirksomhed kræver endvidere ensartede priser inden for befordringspligtområdet. EU-direktivet tillader ensartet prissætning, men pålægger ikke de nuværende parter på markedet at gøre brug heraf. I Danmark offentliggøres kvaliteten af brevomdelingen fire gange om året. Direktivet foreskriver, at dette kun kræves én gang om året. Derudover stilles der krav om, at Post Danmark sikrer, at målingerne kvalitetscertificeres efter en almindelig anerkendt international standard.

Selv om TPG og DPWN har meddelt, at de går ind for konkurrence, insisterer de også på princippet om gensidighed. Som følge heraf er den tyske lovgivning om liberalisering af postmarkedet blevet ændret og er nu på linje med EU-kravene, ligesom de nye hollandske regler også indeholder bestemmelser om åbning af markedet i overensstemmelse med andre postmarkeder.

A.1.2 Regulatoriske forhold

Myndighedsfunktionerne udføres i øjeblikket af Posttilsynet, og i visse tilfælde Trafikministeriet.

A.1.2.1 Trafikministeriet

Trafikministeren skal godkende taksterne på monopolområdet og udforme modellen til beregning af bladtilskuddet. Modellen skal revideres hvert tredje år. Derudover skal Trafikministeren godkende satsene vedrørende bladtalsskuddet, som fastsættes af Posttilsynet.



A.1.2.2 *Posttilsynet*

Posttilsynet blev i 1995 etableret som en uafhængig myndighed under Trafikministeriet for at føre tilsyn med den danske postsektor. Postvirksomheder defineres som virksomheder, der erhvervs-mæssigt indsamler, transporterer eller omdeler breve og andre adresserede forsendelser, der vejer op til 20 kg. Alle postvirksomheder skal anmelde deres aktiviteter til Posttilsynet. Ordningen har et listesystem, som virksomhederne registreres under, så Posttilsynet bl.a. kan sikre, at virksomhederne tilvejebringer passende procedurer for eksempelvis håndtering af uanbringelige forsendelser. I 1999 var der registreret 1842 postvirksomheder hos Posttilsynet. Det fungerer som første klageinstans i sager vedrørende overholdelse af de konkurrencemæssige retningslinjer for Post Danmark.

NM Rothschild & Sons Limited

New Court, St. Swithin's Lane, London EC4P 4DU, UK