

Vurdering af universiteternes egenkapital og likviditet

Februar 2009

Indholdsfortegnelse

1. RESUME.....	5
1.1. Baggrund for rapporten og disponering af rapporten	5
1.2. Konklusion på arbejdet	6
2. EGENKAPITAL OG LIKVIDITET - TEORI	10
2.1. Egenkapital - hvad er egenkapital, og hvad er formålet med egenkapital?	10
2.1.1. Hvad er egenkapital i regnskabsmæssig forstand?	10
2.1.2. Hvad er en virksomheds formål med at have en egenkapital?	11
2.1.3. Hvilke forhold er af betydning for en virksomheds egenkapitalbehov?	13
2.1.4. Er der særlige krav til en virksomheds egenkapital, der skal være opfyldt?	14
2.2. Likviditet - hvad er likviditet, og hvad er formålet med likviditet?	15
2.2.1. Hvad er likviditet i regnskabsmæssig forstand?	15
2.2.2. Hvad er en virksomheds formål med at have likviditet?	16
2.2.3. Hvad er sammenhængen mellem regnskabsmæssig egenkapital og likviditet?	16
2.3. Konklusion - egenkapital og likviditet - teori	17
3. EGENKAPITAL OG LIKVIDITET - DRØFTELSE MED UNIVERSITETERNE	19
3.1. Hvilke synspunkter har universiteterne generelt på behovet for egenkapital?	19
4. REGNSKABSANALYSE - DANSKE UNIVERSITETER SAMMENHOLDT MED UDVALGTE UDENLANDSKE UNIVERSITETER OG UDVALGTE C20 SELSKABER ...	21
4.1. Generelt om analyserne	22
4.2. Analyse af de danske og udenlandske universiteters regnskaber	22
4.2.1. Generelt om forskellene	22
4.2.2. Konklusion - danske universiteter sammenholdt med udenlandske universiteter	24
4.3. Analyse af de danske universiteters regnskaber i forhold til udvalgte C20 selskaber	26
4.3.1. Generelt om forskellene	26
4.3.2. Konklusion - danske universiteter og udenlandske universiteter sammenholdt med	27
udvalgte C20 selskaber	27
5. KONKLUSION - HAR DANSKE UNIVERSITETER BEHOV FOR YDERLIGERE EGENKAPITAL, OG HVORLEDES KAN YDERLIGERE EGENKAPITAL TILVEJBRINGES?	28

5.1. Har universiteterne behov for yderligere egenkapital?.....	28
5.1.1. Størrelsen af egenkapitalen har reelt betydning ved beslutning om større tiltag.....	29
5.1.2. En højere egenkapital medfører, at universiteterne må antages at kunne disponere mere..	30
5.1.3. En mulig ”kapitalmodel” for et universitet.....	30
5.2. Løsningsmodeller til at sikre bedre egenkapitalforhold på universiteterne.....	33
5.2.1. Ændringer af regnskabspraksis.....	34
5.2.2. Kontant kapitaltilførsel fra staten ved omlægning af bevillingerne	35
5.2.3. Indskud af bygninger på de universiteter der ikke ejer bygningerne.....	36
5.2.4. Opsamling - modeller til etablering af egenkapital på universiteterne.....	37
 BILAG 1 - OVERSIGT OVER PERSONER VI HAR MØDTES MED PÅ UNIVERSITETERNE	 38
 BILAG 2 - SPØRGEGUIDE - INTERVIEW MED UNIVERSITETSLEDELSEN.....	 39
 BILAG 3 - DETALJERET ANALYSE AF DE ENKELTE UNIVERSITETER I DANMARK OG UDLANDET	 42
1.1. Likviditetsgrad	42
1.1.1. Definition.....	42
1.1.2. Udvikling i likviditetsgrad.....	42
1.1.3. Kommentarer til likviditetsgraden.....	42
1.2. Frit cash flow	43
1.2.1. Definition.....	43
1.2.2. Udvikling i frit cash flow.....	44
1.2.3. Kommentarer til frit cash flow	44
1.2.4. Øvrige kommentarer til universiteternes likviditet/betalingsstrømme	45
1.3. Soliditet	45
1.3.1. Definition.....	45
1.3.2. Udvikling i soliditetsgraden.....	46
1.3.3. Kommentarer til soliditetsgraden	46
1.4. Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem anlægs- og omsætningsaktiver).....	46
1.4.1. Definition.....	46
1.4.2. Udvikling i omkostningsvariabilitet	47
1.4.3. Kommentarer til omkostningsvariabiliteten	47
1.5. Sammensætningen af universiteternes indtægter	48
1.5.1. Definition.....	48
1.5.2. Indtægternes sammensætning	48
1.5.3. Kommentarer til indtægternes sammensætning.....	48
1.5.4. Udvikling i indtægternes sammensætning.....	49
1.5.5. Kommentarer til udvikling i indtægternes sammensætning	49

**BILAG 4 - DETALJERET ANALYSE AF DANSKE UNIVERSITETER, UDENLANDSKE
UNIVERSITETER OG UDVALGTE C20 SELSKABER50**

1.1. Likviditetsgrad 50

1.1.1. Udvikling i likviditetsgrad 50

1.1.2. Kommentarer til oversigten over likviditetsgrad 50

1.2. Frit cash flow 50

1.2.1. Udvikling i frit cash flow 51

1.2.2. Kommentarer til udvikling i frit cash flow 51

1.3. Soliditet 51

1.3.1. Udvikling i soliditetsgraden 52

1.3.2. Kommentarer til soliditetsgraden 52

1.4. Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem anlægs- og omsætningsaktiver).....53

1.4.1. Udvikling i omkostningsvariabilitet 53

1.4.2. Kommentarer til oversigten over omkostningsvariabiliteten 53

**BILAG 5 - REGNSKABSANALYSE AF DE DANSKE UNIVERSITETER
SAMMENHOLDT MED UDVALGTE UDENLANDSKE UNIVERSITETER OG VEDLAGTE
C20 SELSKABER54**

1. Resume

1.1. Baggrund for rapporten og disponering af rapporten

Nærværende rapport er udarbejdet efter aftale med Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling (MVTU).

Formålet med arbejdet har været at afdække, i hvilket omfang danske universiteter har et behov for en egenkapital - og i givet fald, hvor stor denne egenkapital bør være. Herudover er vi blevet bedt om at vurdere sammenhængen mellem et universitets egenkapital og dets likviditet.

En central del af vores arbejde har omfattet interviews af ledelserne på alle danske universiteter. Herudover har vi også inddraget relevant teori til at belyse, hvorledes private virksomheder betragter egenkapital, herunder sammenhængen mellem størrelsen af egenkapitalen og virksomhedens risikoforhold.

Vi har generelt observeret, at universiteterne har en god likviditet, hvorfor denne del af arbejdet er nedtonet i forhold til problemstillingerne vedrørende egenkapital, der betragtes som et væsentligt problem på stort set alle universiteter.

Universiteterne har fremhævet, at de anser den begrænsede egenkapital for at hæmme deres råderum og fleksibilitet i relation til igangsættelsen af nye tiltag.

Vi har disponeret rapporten i følgende hovedafsnit:

<i>Kapitel</i>	<i>Det beskriver vi...</i>	<i>Sådan har vi gjort...</i>
2	Egenkapital og likviditet - teori	Beskrivelse af relevant teori vedrørende egenkapital og likviditet. Vi beskriver endvidere, hvilke forhold - herunder risiko - der har betydning for en privat virksomheds egenkapital og likviditet, herunder udvalgte lovregler. Beskrivelsen er generelt skåret til, så der er tale om et relevant resumé, der skønnes relevant i forhold til universiteternes forhold.
3	Egenkapital og likviditet - drøftelser med universiteterne	Beskrivelse af de synspunkter vedrørende egenkapital og likviditet, som universiteterne er fremkommet med. Vore drøftelser med universiteterne har bl.a. omfattet en behandling af spørgsmålet om et universitets risiko, eftersom risikoen har betydning for behovet for likviditet og egenkapital.
4	Regnskabsanalyse - danske universiteter sammenholdt med	Analyse af udvalgte nøgletal for danske hhv. udenlandske universiteter og C20 selskaber.

udvalgte udenlandske universiteter og udvalgte C20 selskaber	<p>Analysen gennemføres ved anvendelse af de nøgletal, som traditionelt benyttes ved analyse af private virksomheders udvikling og soliditet.</p> <p>Af overskuelighedsgrunde har vi ikke indarbejdet hele regnskabsanalysen direkte i rapporten. Denne er i stedet medtaget som bilag til rapporten - analyseafsnittet indeholder i stedet en opsamling af resultatet af analysen.</p>
5 Konklusion - har danske universiteter behov for yderligere egenkapital, og hvorledes kan yderligere egenkapital tilvejebringes?	Vi konkluderer på teorien, drøftelser med universiteterne og regnskabsanalysen, og fremkommer i den forbindelse med vores vurdering af, om universiteterne har behov for yderligere egenkapital. Vi beskriver endvidere modeller til at skabe yderligere egenkapital.

De mange diskussioner om egenkapitalen mellem universiteterne og ministeriet illustrerer, at området er komplekst. Vores synspunkter og konklusioner i rapporten søger at afveje de mange synspunkter og hensyn, som vi skønner er relevante - en anderledes vurdering af forholdene vil derfor også føre til, at konklusionerne kan ændre sig.

Store dele af talmaterialet i rapporten baserer sig på 2007-årsrapporterne fra universiteterne. Derfor er de netop vedtagne regler om 1% opsparing for 2008 med frigivelse i 2009 - og mulighed for at forbruge i 2011 - ikke omtalt. De i rapporten fremkomne forslag berøres imidlertid ikke af eksistensen af 1% opsparingen.

1.2. Konklusion på arbejdet

Det er vores opfattelse, at meget taler for, at egenkapitalen på flere af universiteterne bør forøges - ikke for at konsolidere universitetet med henblik på at undgå en konkurs - men for at undgå en for forsigtig adfærd fra ledelsens side. En for forsigtig adfærd fra ledelsens side og fokus på kortsigtede resultater vil således kunne føre til en u hensigtsmæssig udnyttelse af samfundets ressourcer. Dette fokus på den regnskabsmæssige egenkapital hidrører formentlig fra, at egenkapitalen i private virksomheder har stor betydning for virksomhedernes evne til at tiltrække investorer, for at opnå lån m.v. Fokus på regnskaberne er naturligt kommet som følge af, at universiteterne har rekrutteret bestyrelsesmedlemmer med en baggrund i private virksomheder. Netop erfaringen fra private virksomheders økonomistyring har været én af hjørnesteenene ved overgang til selvstyre på universiteterne. Vi finder det positivt, at universiteterne på den måde har løftet kvaliteten af deres økonomistyring.

Argumenterne for en højere egenkapital på universiteterne er i korte træk følgende:

1. Størrelsen af egenkapitalen har reelt betydning for risikovilligheden vedrørende større tiltag og investeringer på universiteterne
2. En højere egenkapital medfører, at universiteterne må antages at kunne disponere mere langsigtet og driftsøkonomisk fornuftigt

I forlængelse af vores gennemgang af disse argumenter for en højere egenkapital fremkommer vi med en model til at sikre, at universiteterne opnår større fleksibilitet samtidig med, at de på sigt tvinges til at bruge de penge der tilføres. Det er vores opfattelse, at en rimelig "egenkapitalmodel" bør basere sig på følgende forhold:

- Universitetet skal kunne planlægge 5-10 år ud i fremtiden, eftersom det kræver en lang tidshorizont at etablere nye studier, studieretninger og forskningsindsats. Egenkapitalen skal have en størrelse, som sikrer, at forbigående udsving i resultatet ikke skal føre til grundlæggende ændringer i en ellers fornuftig langtidsplan.
- Universiteterne har selv vurderet, at egenkapitalens størrelse bør afhænge af omsættningens størrelse, da det primært er på omsætningen, at risikoen knytter sig. Udsving i denne slår således direkte igennem på resultatet - og derved i sidste ende også på ændringen i egenkapitalen. Vi er enige med universiteterne i denne bedømmelse. Denne målestok virker således mere rigtig end soliditeten.
- Det er vores vurdering, at en rimelig egenkapital for et universitet kan være 15% af omsættningens størrelse. De 15% opdeles i to lige store kategorier: En "basiskapital"/"stamkapital" hhv. en kapital, der skal kunne absorbere udsving i resultatet ("udsvingskapital").
- Udsvingskapitalens størrelse betyder, at der vil kunne være et underskud på i gennemsnit 3-4% af omsætningen i 2-3 år - herefter skal der ske en genopretning. 3-4% af omsætningen er et forholdsvis stort udsving på danske universiteter, men det vil kunne accepteres i en kort årrække - alternativt et lidt mindre underskud i lidt flere år. Udsvingskapitalen sikrer således, at der kan lægges langtidsplaner, og at periodiske udsving kan absorberes.
- Det skal samtidig sikres, at universiteterne bruger de penge, som de får stillet til rådighed. Det kan sikres ved, at det akkumulerede resultat inden for 10 år ikke må være højere end stigningen i kapitalbehovet i forhold til udviklingen i omsætningen. Er omsætningen ikke steget henover en 10 årig periode, skal det akkumulerede resultat derfor være 0 henover 10 år. Er omsætningen steget med f.eks. 50 mill. kr. henover 10 år, skal det akkumulerede resultat være 7.5 mill. kr. Der bør tages stilling til, om dele af de 7.5 mill. kr. skal overføres til stamkapitalen, så at den også fremover vil udgøre 50% af den samlede egenkapital.
- Stamkapitalen må ikke forbruges. I det øjeblik der sker indgreb heri - f.eks. ved store driftsmæssige underskud - skal der iværksættes tiltag, der inden for 2 år sikrer, at stamkapitalen reetableres.

En sådan model vil kunne tilgodese universiteternes behov for at have en egenkapital af en vis størrelse, ligesom man også tilgodeser samfundets berettigede interesse i, at alle tilførte midler på sigt bruges på forskning og uddannelse. Udsvingskapitalen har den fordel, at universitetet kan operere med planlægningshorisonter på 5-10 år, hvor der tages visse risici, uden at der tages for store risici.

Såfremt modellen benyttes på universiteterne, kan egenkapitalbehovet udledes til følgende (2007-tal i 1.000 kr.):

	Nuværende egenkapital ekskl. Statsforskrivning	Omsætning i 2007	15% af omsætningen = Target for ny egenkapital	Manglende egenkapital i forhold til Target
Københavns Universitet	522.995	5.993.992	899.099	376.104
Copenhagen Business School	59.787	952.932	142.939	83.152
Syddansk Universitet	315.525	1.835.896	275.384	Ikke behov for yderligere kapital
Århus Universitet	257.587	3.440.900	516.135	258.548
Aalborg Universitet	94.090	1.496.224	224.434	130.344
Roskilde Universitet	-13.382	610.454	91.568	104.950
IT Universitetet	46.335	155.358	23.304	Ikke behov for yderligere kapital
DTU	2.216.744	1.922.002	298.800	Ikke behov for yderligere kapital
Samlet yderligere egenkapitalbehov i forhold til kapitalmodel				953.098

Det er vores vurdering, at ovenstående kapitalmodel er enkel at forstå, og det er efter vores opfattelse meget vigtigt. Det skal understreges, at modellen er en samlet model, som det næppe er hensigtsmæssigt at gennemføre delvist, eftersom den indeholder incitamenter til at tage større risici, samtidig med at den sikrer økonomisk forsvarlighed.

Vi henviser til afsnit 5.1.3, hvor kapitalmodellen er illustreret med et taleksempel.

I forlængelse af kapitalmodellen anviser vi 3 løsningsmuligheder til at sikre en større egenkapital på universiteterne:

1. Ændring af anvendt regnskabspraksis
2. Kontant kapitaltilførsel fra staten ved omlægning af bevillingerne
3. Indskud af bygninger på de universiteter der ikke selv ejer de anvendte bygninger

Det har ikke været målet med forslagene at give universiteterne flere midler - men alene at forøge deres råderum på anden måde. På den anden side skal det også understreges, at det næppe vil være hensigtsmæssigt at gennemføre tiltag, som indskrænker råderummet på de enkelte universiteter. Det bør derfor sikres, at de gennemførte modeller ikke stiller nogen universiteter bedre på bekostning af andre.

København, den 27. februar 2009

PricewaterhouseCoopers

Per Nørgaard Sørensen

Henrik Steffensen

2. Egenkapital og likviditet - teori

Nærværende afsnit har til formål at belyse relevant teori vedrørende en virksomheds egenkapital og likviditet. Beskrivelserne tager således afsæt i, hvad en privat virksomhed, der har til formål at skabe overskud til virksomhedens ejere, lægger vægt på, når egenkapital og likviditet skal vurderes.

Beskrivelsen er søgt afgrænset til de forhold, vi skønner har betydning, når et universitets behov for egenkapital og likviditet skal bedømmes.

Det skal understreges, at likviditet og egenkapital ikke er synonyme. Et universitet eller en virksomhed kan således udmærket have en god likviditet men ringe egenkapital og omvendt.

2.1. Egenkapital - hvad er egenkapital, og hvad er formålet med egenkapital?

2.1.1. Hvad er egenkapital i regnskabsmæssig forstand?

Egenkapital i regnskabsmæssig sammenhæng omtales i mange sammenhænge - i pressen er det ofte et udtryk for, hvor "solid" og "veldrevet" en virksomhed er. Årsregnskabsloven indeholder imidlertid en definition af egenkapital:

§ 25. Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og *egenkapitalen, der udgør forskellen mellem disse aktiver og forpligtelser*. Ved passiver forstås summen af egenkapital og indregnede forpligtelser.

I årsregnskabsloven defineres egenkapital derfor indirekte som forskelsværdien mellem selskabets regnskabsmæssige aktiver og regnskabsmæssige forpligtelser. Samme definition kan udledes af den internationale begrebsramme vedrørende aflæggelse af årsrapporter (IFRS Framework), afsnit 49c.

Det helt afgørende for at forstå, hvad egenkapital er, er at vide at egenkapitalen er bundet til regnskabsreglerne. Egenkapital er således et regnskabsmæssigt begreb, hvor størrelsen kommer til at afhænge af de til enhver tid gældende regnskabsregler. Et selskab, som er nystiftet ved indskud af aktiver og forpligtelser til dagsværdier, vil derfor alt andet lige have højere værdier på sine aktiver end virksomheder, der har fungeret i mange år, eftersom sidstnævnte utvivlsomt indeholder mange "skjulte værdier" som følge af forholdsvist konservative regnskabsregler. De mange valgmuligheder, der efterhånden er indarbejdet i årsregnskabsloven, medfører også, at private virksomheders egenkapital kan være vidt forskellig, selvom virksomhederne i øvrigt er ens.

Universiteternes egenkapital opgøres ud fra regler, der i stort omfang svarer til reglerne i årsregnskabsloven - med mindre forskelle, bl.a. statsforskrivningen. Imidlertid er det vores vurdering, at universiteternes aktiver formentlig er lavere, end hvis de havde været underlagt driftsøkonomiske regnskabsregler i en længere årrække end tilfældet er.

Egenkapitalen - hvis størrelse altså afhænger af, om og givet fald med hvilken værdi aktiver og forpligtelser er optaget i regnskabet - specificeres (i en privat virksomhed) normalt i forskellige elementer, f.eks.:

- Aktiekapital.
- Overkurs - de værdier, der er indskudt af aktionærerne som led i tegningen af aktier.
- Reserve for egne aktier - såfremt selskabet tilbagekøber egne aktier og opfører disse med værdi,

er der pligt til at binde et tilsvarende beløb på egenkapitalen.

- Reserve for indre værdis metode - såfremt selskabet benytter en særlig værdiansættelsesregel i moderselskabsregnskabet vedrørende kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, er der pligt til at binde visse beløb på egenkapitalen.
- Opskrivning af anlægsaktiver - såfremt selskabet frivilligt opskriver materielle anlægsaktiver til dagsværdi, er der pligt til at binde beløbet på egenkapitalen.
- Overført resultat.

Specifikationen på egenkapitalen tjener i høj grad et selskabsretligt formål - nemlig at vise, hvilke midler et selskabs aktionærer i henhold til selskabslovene må trække ud af selskabet i form af f.eks. udbytte. Specifikationen har også til formål at illustrere, hvor "sikre" værdierne på egenkapitalen er. Reserve for indre værdi og opskrivningsreserven er således urealiserede værdier, ligesom egne aktier kun har værdi for selskabet, den dag aktierne sælges til nuværende eller nye aktionærer. Sammenhold i øvrigt med den praksis, der er vedrørende specifikation af størrelsen af statsforskrivningen i universiteternes regnskaber.

I praksis optræder til tider kapitalformer, som er en mellemform mellem egenkapital og sædvanlig fremmedkapital, nemlig såkaldt "ansvarlig lånekapital". Det dækker i princippet over en fremmedfinansiering, eftersom kapitalgiver ikke opnår ejerskab af selskabet, men hvor kreditor træder tilbage for de øvrige kreditorer i tilfælde af et selskabs konkurs. De modtager dog betaling, før selskabets ejere modtager noget. Praksis i dag - og eneste mulighed efter årsregnskabsloven - er at opføre ansvarlig lånekapital som fremmedkapital, eftersom de i deres indhold mest minder om fremmedfinansiering. Efter årsregnskabsloven anses ansvarlig lånekapital således som en almindelig gældsforpligtelse, der dog skal forklares nærmere i noterne, jf. årsregnskabslovens § 93, stk. 2, hvorefter der skal oplyses det udestående beløb, tidspunktet for forfald og eventuelle særlige vilkår for tilbagetrædelsen.

På et universitet er der ikke samme beskyttelseshensyn i forhold til bindingen af midler på egenkapitalen, eftersom universitetet ikke udlodder midler til ejerne. Imidlertid tjener specifikationen - f.eks. af statsforskrivningen - snarere et formål, når det skal afgøres, hvorledes kapitalen er tilvejebragt.

2.1.2. Hvad er en virksomheds formål med at have en egenkapital?

Egenkapitalen defineres som nævnt ovenfor som forskellen mellem selskabets indregnede aktiver hhv. påtagne forpligtelser. De indregnede aktiver er imidlertid opgjort i henhold til forholdsvist konservative regler i årsregnskabsloven (eller andre regnskabsregler, f.eks. de internationale regnskabsstandarder), hvorfor et selskabs egenkapital kun sjældent kan tages som et udtryk for værdien af selskabet. Den reelle værdi af et selskab er normalt højere end dets egenkapital.

En virksomhed indeholder således ofte værdier, som ikke optages i regnskabet. Som eksempler herpå kan nævnes:

- Stabile og kompetente medarbejdere.
- En stor og stabil kundekreds.
- Veludviklede forretningsgange til at håndtere salg, produktion, økonomistyring, HR, IT etc.
- Udvikling af nye produkter, metoder og forretningsgange, medmindre de specifikt opfylder lovens restriktive krav vedrørende indregning af udviklingsprojekter.
- Et godt og velkendt firmanavn.

- Værdien af at være en stor aktør på markedet - herunder stordriftsfordele.

Sådanne ”skjulte” værdier medvirker til, at den regnskabsmæssige egenkapital kun sjældent udtrykker den reelle værdi af et selskab.

Et universitet er i høj grad en ”vidensvirksomhed”, hvor evnen til at drive et godt universitet afhænger af immaterielle aktiver, som ikke indregnes i universitets balance. Det må derfor forventes, at omfanget af ikke-bogførte reserver på et universitet er af betydeligt omfang - og ofte højere end i en privat virksomhed, hvis aktivitet typisk og i højere grad foregår i et samspil med store materielle anlægsaktiver.

Egenkapitalen udtrykker som nævnt forskellen mellem selskabets regnskabsmæssige aktiver og regnskabsmæssige forpligtelser. På længere sigt repræsenterer aktiverne indbetalinger (i form af f.eks. salg af det output, som anlægsaktiverne fremstiller, indbetaling af tilgodehavender eller salg af varebeholdninger), og forpligtelserne repræsenterer udbetalinger. Før eller siden vil aktiverne og forpligtelserne derfor repræsentere en likviditetseffekt for selskabet. Formålet med årsrapportens oversigt over aktiver og forpligtelser er således at få *et billede af virksomhedens evne til i fremtiden at skabe likviditet* - fremfor blot at have *et overblik over den aktuelle likviditetsskabelse* i form af en pengestrømsopgørelse for det netop overståede regnskabsår.

Overstiger forpligtelserne aktiverne - dvs. at selskabet har negativ egenkapital - risikerer virksomheden før eller siden at løbe ind i likviditetsproblemer, fordi de forventede fremtidige indbetalinger er mindre end de forventede fremtidige udbetalinger. Også her skal man dog være opmærksom på, at virksomhedens reelle aktiver kan være noget højere som følge af forholdsvis konservative regnskabsregler. Endvidere kan andre forhold - f.eks. adgang til yderligere fremmedfinansiering - afhjælpe et likviditetsproblem.

At betragte selskabets aktiver som forventede indbetalinger er naturligvis en forenkling. Det forhold, at brugen af et anlægsaktiv skaber likviditet er rigtigt, men selskabet vil imidlertid også løbende investere i nye anlægsaktiver som led i den fortsatte drift - hvilket vil opsuge likviditeten igen. Det samme gælder et selskabs beholdninger af varer - de repræsenterer fremtidig likviditet - men virksomheder i fortsat drift vil samtidig løbende erhverve og producere nye varer.

Som nævnt er der adskillige svagheder ved opgørelsen af et selskabs aktiver og egenkapital, bl.a. som følge af forskellige regnskabsregler og forskelligt omfang af ”skjulte reserver”. Disse svagheder vil som udgangspunkt også afspejle sig i resultatopgørelsen, eftersom f.eks. størrelsen af selskabets aktiverede immaterielle og materielle anlægsaktiver har betydning for størrelsen af afskrivningerne. Af denne grund vil størrelsen af et selskabs overskud normalt ikke udtrykke den fulde økonomiske sandhed vedrørende et selskabs evne til at skabe værdier til sine aktionærer. Imidlertid vil udviklingen i selskabets resultat henover en årrække ofte give et fornuftigt fingerpeg om, hvorvidt en virksomhed udvikler sig positivt eller negativt med hensyn til værdiskabelse. En konstant egenkapital henover en periode afspejler normalt, at virksomheden ikke har skabt nogen økonomisk værdi, mens en positiv hhv. en negativ udvikling signalerer økonomisk fremgang hhv. økonomisk tilbagegang.

En erhvervsvirksomheds formål er bl.a. at skabe økonomisk fremgang, så værditilvæksten kan udloddes til ejerne i form af udbytte eller højere aktiekurs - sker det ikke, risikerer virksomheden fremover at få vanskeligt ved at tiltrække egenkapitalfinansiering.

På universiteterne er forholdet, at der såvidt muligt ikke bør ophobe sig kapital. I stedet må samfundet forvente, at de midler der stilles til rådighed for universiteterne i en given periode, også bruges fornuftigt og forsvarligt i den pågældende periode.

2.1.3. Hvilke forhold er af betydning for en virksomheds egenkapitalbehov?

En virksomhed har behov for at lade sin aktivitet finansiere af egenkapital hhv. fremmedkapital. Virksomheder, som er i stand til at opnå stort afkast på driften, er i stand til også at finansiere en stor andel fremmedkapital i form af rentebetalinger. Er sådanne virksomheder i stand til at finansiere mere end rentebetalingerne, siges de at "tjene på fremmedkapitalen", eftersom de skaber et større afkast end renteomkostningerne. En fuld finansiering med fremmedkapital - dvs. uden egenkapital - skaber imidlertid en stor risiko, eftersom en måske mindre nedgang i driftsresultatet rammer virksomheden hårdt, fordi den er afhængig af en positiv drift til at betale renteomkostninger. Af den grund vælger virksomheder en fordeling mellem fremmedkapital og egenkapital, som hænger sammen med virksomhedens risiko for, at driftsresultatet svinger.

Grundlæggende kan en virksomheds egenkapitalbehov henføres til selskabets risiko. Er virksomhedens samlede risiko - dvs. graden af udsving i selskabets samlede resultat - høj, bør der være en højere egenkapital, end hvis selskabets risiko er lav. Det skyldes, at der skal være plads til underskud i nogle perioder, uden at egenkapitalen derved bliver negativ. At egenkapitalen bliver negativ, anses generelt som en ugunstig situation for en virksomhed, eftersom det kan være udtryk for, at de forventede udbetalinger fra selskabet til at dække gæld overstiger de forventede indbetalinger fra driften af virksomheden, jf. ovenfor i afsnit 2.1.2.

En virksomheds samlede risiko kan udtrykkes ved følgende funktion:

$$\text{Samlet risiko} = f(\text{driftsmæssig risiko, finansiel risiko})$$

Den driftsmæssige risiko udtrykker risikoen for variabilitet i virksomhedens ordinære driftsindtjening, dvs. risikoen for udsving i virksomhedens resultat før finansielle poster. Følgende forhold har bl.a. betydning for bedømmelsen af den driftsmæssige risiko:

- Høje faste omkostninger fører alt andet lige til højere driftsmæssig risiko. En stor andel af anlægsaktiver i balancen er ofte ensbetydende med høje faste omkostninger til afskrivninger.
- Stor risiko på selskabets afsætning/salg fører alt andet lige til en højere driftsmæssig risiko.
- En kombination af høj risiko på indtægterne og en tilsvarende variabilitet i selskabets omkostningsstruktur reducerer selskabets driftsmæssige risiko.
- Valutakursrisiko, stærk konkurrence og virksomhedens mulighed for at presse eventuelle salgsprisafvigelse igennem over for leverandørerne.

Det fremgår implicit, at en virksomheds driftsmæssige risiko i høj grad er branchebestemt. Således vil meget kapacitetstunge virksomheder - f.eks. teleselskaber og medicinalsekskaber - have højere faste omkostninger end f.eks. servicevirksomheder, der bedre er i stand til at tilpasse sin omkostningsstruktur i takt med udviklingen.

Den finansielle risiko udtrykker kapitalstrukturens indflydelse på det regnskabsmæssige resultat

efter finansieringsomkostninger. Følgende forhold har bl.a. betydning for bedømmelsen af den finansielle risiko:

- En stor gældsandel i forhold til størrelsen af egenkapitalen (finansiel gearing) indebærer en stor gældsfinansiering - og vil alt andet lige betyde en højere finansiel risiko.
- Lånerentens variabilitet - jo større variabilitet desto større risiko. Risikoen kan afdækkes med f.eks. renteswaps eller modgående positioner med samme risiko.
- Muligheden for at lade lånerentens størrelse afhænge af selskabets overskudsdannelse.
- Afdragsprofilen på lån - hvis der er krav om løbende afdrag, vil risikoen alt andet lige være højere end ved afdragsfrihed.
- Valutarisiko på lånet.
- Tilstedeværelsen af realiserbare aktiver - f.eks. børsnoterede aktier eller obligationer - vil reducere risikoen, eftersom de kan sælges til brug for indløsning af gælden.

Mens den driftsmæssige risiko i høj grad afhænger af branchen, har virksomheden mere indflydelse på den finansielle risiko.

En investor ønsker at sikre en sammenhæng mellem risiko og krav til afkast. Er risikoen samlet set høj, skal det potentielle afkast også være højt.

En virksomheds samlede risiko afhænger af størrelserne af den driftsmæssige risiko hhv. den finansielle risiko. En virksomhed med høj driftsmæssig risiko vil derfor typisk vælge en højere grad af egenkapitalfinansiering - og dermed en lavere finansiel risiko. Omvendt vil virksomheder, som befinder sig i en branche med en lav driftsmæssig risiko, kunne tilvælge en større gældsfinansiering, uden at den samlede risiko bliver for høj. Denne sammenhæng indebærer normalt, at meget anlægstunge virksomheder har en tendens til højere egenkapitalfinansiering, mens servicevirksomheder normalt kan tillade sig at have en mindre egenkapitalandel og dermed større gældsandel.

På et universitet bestemmes den driftsmæssige risiko i høj grad af risikoen for udsving i indtægterne. Disse er bestemt af konjunktursvingninger for så vidt angår de markedsbestemte indtægter, mens basistilskuddet er underlagt en ”politisk” risiko, dvs. en risiko for at skiftende regeringer og finanslovsforhandlinger ændrer i universiteternes tilskud og rammebetingelser. Endvidere er der en højere driftsmæssig risiko, såfremt universitetet ejer bygninger. Mens private virksomheder kan tilpasse deres finansielle risiko, har universiteterne ikke denne mulighed, da deres kapitalforhold er mere eller mindre givne.

2.1.4. Er der særlige krav til en virksomheds egenkapital, der skal være opfyldt?

I aktie- og anpartsselskaber gælder der en række beskyttelsesforanstaltninger vedrørende kapitalen. Disse beskyttelseskrav har traditionelt været ”prisen” for, at selskaberne kunne operere med et begrænset ansvar over for omverdenen. Hertil kommer en række yderligere krav vedrørende åbenhed om selskabet.

Et aktieselskab skal i forbindelse med stiftelsen have en minimumskapital på 500.000 kr., mens et anpartsselskab kan nøjes med 125.000 kr. Kapitalen skal være fuldt indbetalt. Disse krav er dog under overvejelse i det af Økonomi- og Erhvervsministeren nedsatte selskabsretsudvalg. Det overvejes således at lempe kravene, så alene 25% af kapitalen i et aktieselskab skal indbetales ved stiftelsen, mens anpartsselskaber kan have en kapital på 0 kr. Der henvises til den af ministeriet

udsendte betænkning af 25. november 2008 om reform af selskabslovgivningen.

I selskabets levetid risikeres det, at kapitalen tabes, f.eks. ved løbende driftsunderskud. Det er som udgangspunkt ikke ulovligt at drive et selskab videre, selvom kapitalen er tabt - det kræver blot, at selskabets ledelse skal være opmærksom på at orientere generalforsamlingen. Det er således et krav, at selskabets ledelse indkalder generalforsamlingen og redegør for, hvilke tiltag der forventes gennemført for at sikre, at kapitalen igen bringes på plads. Tilsvarende har ledelsen til enhver tid en pligt til at sikre, at selskabets kapitalberedskab - herunder likviditet - er tilstrækkelig, jf. aktieselskabslovens § 54. Er selskabet børsnoteret, kræver børsreglerne tillige, at Fondsbørsen orienteres om sådanne forhold.

Finansielle virksomheder er underlagt kapitalkrav i medfør af lov om finansiel virksomhed (FiL). De danske kapitaldækningsregler (FiL og kapitaldækningsbekendtgørelsen, BEK nr. 10302 af 2007) er baseret på EUs kapitaldækningsdirektiver (CRD-direktivet, 2006/49/EC).

Kapitaldækningsreglerne kræver en minimumskapital på 8 pct. af de opgjorte risici. Et detaljeret regelsæt fastlægger såvel opgørelse af kapital som risici (risikovægtede poster). Kapitalen omfatter kernekapital og efterstillet kapital. Kernekapitalen svarer stort set til den regnskabsmæssige egenkapital, idet der dog reduceres for goodwill og andre immaterielle aktiver m.v. Efterstillet kapital kan medregnes til kapitalgrundlaget under visse forudsætninger. De nærmere bestemmelser herfor fremgår af lov om finansiel virksomhed §§ 124, 132 og 136.

Udover ovenstående krav til selskabskapitalen - som er en del af den samlede egenkapital - og et løbende forsvarligt kapitalberedskab gælder der ingen krav. Skal der trækkes midler ud af et selskab - enten som udbytte, køb af egne aktier eller kapitalnedsættelse - kræves det, at der er frie reserver i selskabet, og at udtrækket af midler er forsvarligt.

2.2. Likviditet - hvad er likviditet, og hvad er formålet med likviditet?

2.2.1. Hvad er likviditet i regnskabsmæssig forstand?

Af den danske regnskabsvejledning 11 om pengestrømsopgørelsen fremgår følgende om likvide beholdninger hhv. likvider:

5. *Likvide beholdninger* er kontanter samt indskud til fri disposition i pengeinstitutter.

6. *Likvider* er likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer, der uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

...

35. Betingelserne for posternes klassifikation som likvider er, at posterne:

- Er til fri disposition,
- uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger,
- kun har ubetydelig risiko for værdiændringer og
- reelt har en funktion som likviditet ved at indgå i virksomhedens løbende likviditetsstyring.

En tilsvarende definition - om end ikke så udførlig - findes i IAS 7, som er den internationale regnskabsstandard om pengestrømsopgørelsen.

Som det fremgår, skelnes der mellem likvide beholdninger og likvider. Likvide beholdninger er i princippet ”penge i kassen” eller noget, der er tæt herpå, jf. kravet om, at de kortfristede værdipapirer skal kunne omsættes uden risiko. Likvide beholdninger vil pr. definition altid være positive.

Likvider er en et bredere begreb, som søger at afgrænse, hvad der indgår i selskabets likviditetsstyring. Likvider er derfor ikke blot ”penge i kassen”. Det kan tillige være en kassekredit, som så anses for at være negativ likviditet. En virksomheds likvider defineres derfor bredt. Selve rettigheden til at trække et beløb på kassekrediten anses ikke for at være likvider - men er naturligvis et forhold, som kan modvirke, at virksomheden kommer i likviditetsvanskeligheder. Først når beløbet trækkes på kassekrediten, indgår det negativt i selskabets likvider.

2.2.2. Hvad er en virksomheds formål med at have likviditet?

”Cash is king!” - likviditet er det helt afgørende for, at en virksomhed kan betale sine regninger, og dermed afgørende for, at virksomheden kan fungere. Kan en virksomhed ikke betale sin fordringer, risikerer virksomheden at gå konkurs, jf. også konkursdefinitionen i konkurslovens § 17, stk. 2:

Stk. 2. En skyldner er insolvent, hvis han ikke kan opfylde sine forpligtelser, efterhånden som de forfalder, medmindre betalingsudygtigheden må antages blot at være forbigående.

Likviditet/pengestrømme beskrives i en pengestrømsopgørelse. Opgørelsen specificeres i grove træk i pengestrømme fra følgende aktiviteter:

- Løbende drift
- Investeringer
- Finansiering

Baggrunden for denne opdeling er, at investorer og kreditorer i høj grad bedømmer et selskab på, at det er i stand til at skabe nettoindbetalinger - det er trods alt det, der i sidste ende bestemmer, om en virksomhed har succes. Uden likvider kan der ikke betales penge ud til aktionærerne.

Bidrager driften f.eks. ikke til nettoindbetalinger - samtidig med at det regnskabsmæssige overskud er positivt - kan det dække over, at selskabet generelt er for ringe til at inddrive tilgodehavender eller er for ringe til at styre varelageret. En sådan viden om selskabet er afgørende for, hvordan det bedømmes af investorerne. Et meget aktuelt eksempel på en særdeles positiv drift uden samtidig likviditetsskabelse er ejendomsselskaberne, der i de senere år har skabt en betydelig (urealiseret) formue i form af værdistigninger på ejendomsporteføljen, uden samtidig at realisere værdierne. Finanskrisen medfører derfor store problemer med likviditet til selskaber, der ellers hidtil har set solide ud på grund af stor egenkapital.

Et selskab, som har så positive pengestrømme fra driften, at de kan dække de løbende investeringer, står i en meget gunstig situation, eftersom virksomheden derved løbende kan nedbringe sin gældsfinansiering eller alternativt kan finansiere sin egen vækst, f.eks. ved opkøb af andre virksomheder.

2.2.3. Hvad er sammenhængen mellem regnskabsmæssig egenkapital og likviditet?

En virksomheds regnskabsmæssige overskud viser en virksomheds værditilvækst, når den skabes. En likviditetsopgørelse (pengestrømsopgørelse) viser den værditilvækst, der realiseres i form af likviditet. Over en virksomheds samlede levetid vil det regnskabsmæssige overskud svare til tilvæksten i likviditet.

Det regnskabsmæssige overskud medvirker således til at forudsige en virksomheds evne til at skabe

likvider i fremtiden. Som nævnt ovenfor i afsnit 2.1.1 søger balancens aktiver og forpligtelser netop at udtrykke virksomhedens fremtidige ind- og udbetalinger.

En virksomhed er normalt ikke afhængig af en bestemt sammenhæng mellem egenkapital og likviditet - virksomheden kan således udmærket drives i længere perioder uden egenkapital, såfremt der er tilstrækkelig likviditet.

I praksis udledes et selskabs pengestrømme ofte af det regnskabsmæssige resultat, der korrigeres for ikke-kontante poster:

Nettoresultat			xx
Reguleringer			
Afskrivninger	xx		
Ændringer i garantiforpligtelser	xx		
Renteindtægter	xx		
Renteomkostninger	xx		
Skat af årets resultat	xx		xx
Ændring i arbejdskapital			xx
Pengestrømme fra drift før finansielle poster			xx
Renteindtægter			xx
Renteomkostninger			xx
Pengestrømme fra ordinær drift			xx
Betalt selskabsskat			xx
Pengestrømme fra driftsaktiviteter			xx

Denne opstilling af pengestrømsopgørelsen kaldes den ”indirekte” metode, fordi pengestrømmene fra driften udledes indirekte af selskabets resultat. I Danmark er det den mest benyttede, fordi det normalt anses for logisk at kunne sammenkoble resultatopgørelsen i resultatopgørelsen med selskabets likviditetsskabelse.

2.3. Konklusion - egenkapital og likviditet - teori

Et selskabs egenkapital bestemmes af dets risiko - desto større driftsmæssig risiko og finansiell risiko, desto større skal egenkapitalen være.

Den driftsmæssige risiko udledes normalt af selskabets branche - dog med visse tilpasningsmuligheder i den enkelte virksomhed - mens den finansielle risiko i større omfang er påvirkelig af virksomheden. Virksomheder med stor driftsmæssig risiko, f.eks. fordi de er i en meget anlægstung branche, vil derfor ofte sikre sig en høj egenkapital, så virksomhedens samlede risiko derved ikke bliver for høj. Tilsvarende vil virksomheder med en noget lavere driftsmæssig risiko, f.eks. servicevirksomheder, ofte kunne tillade sig en højere finansiell gearing med lavere egenkapital.

Et selskabs likviditet er afgørende for at kunne drive virksomheden. Derfor udarbejdes der ofte en pengestrømsopgørelse for at kunne forklare, i hvilket omfang en virksomheds regnskabsmæssige resultater samtidig er i stand til at skabe likviditet.

Mange af universiteterne har en likviditet fra driften, der er større end udviklingen i egenkapitalen. Det giver naturligvis en stor grad af frihed, men eftersom alle dispositioner - herunder større uddannelsesmæssige tiltag og investeringer - også har betydning for det regnskabsmæssige resultat, kan denne frihed ofte ikke udnyttes. Derved bliver størrelsen af egenkapitalen i højere grad styrende for, hvilke tiltag der igangsættes, snarere end hensynet til likviditeten.

3. Egenkapital og likviditet - drøftelser med universiteterne

3.1. Hvilke synspunkter har universiteterne generelt på behovet for egenkapital?

Nærværende afsnit samler de synspunkter op, som universiteterne har præsenteret os for i forbindelse med vores besøg på universiteterne. Vi har fået det indtryk, at de gengivne synspunkter i høj grad er valide i forhold til universitetssektoren generelt. Vi har derfor ikke markeret, hvilke universiteter der har givet udtryk for de enkelte synspunkter.

I forbindelse med vores besøg på universiteterne har vi udarbejdet en række spørgsmål for at sikre, at alle universiteterne fik mulighed for at ytre sig på de samme emner. De stillede spørgsmål er gengivet i bilag 2 til nærværende rapport. Udover en gennemgang af disse spørgsmål har alle universiteterne haft yderligere synspunkter, som også er kommet frem under vores besøg.

Fra universiteterne har der været fremført en række forhold, som efter universiteternes opfattelse har betydning for egenkapitalens størrelse:

1. Egenkapital vil kunne absorbere udsving i indtægterne fra periode til periode. I dag har universiteterne en andel af konkurrenceudsatte indtægter for 2007 på ca. 60% - CBS dog ca. 75%. Andelen af konkurrenceudsatte indtægter er vokset fra ca. 50% i 2005 til ca. 60% i 2007 og forventes at vokse yderligere de kommende år.
Der vil altid være større usikkerhed på konkurrenceudsatte indtægter end på en fast bevilling på finansloven. Eftersom det er en del af den danske universitetsmodel, at universiteterne skal søge at tjene penge på konkurrenceudsatte aktiviteter, donationer m.v., skal egenkapitalen også indrettes, så den kan rumme udsving i indtægterne. Kan den ikke det, risikeres det, at universiteterne søger mod mere fleksible omkostningsmodeller, f.eks. leasing i stedet for eje, korttidsansættelser, korte udviklingsforløb m.v. - løsninger, som normalt vil medføre højere omkostninger og en mere uhensigtsmæssig gennemførelse af projekter.
2. Egenkapital er nødvendig for at tiltrække øgede eksterne midler.
I forbindelse med, at universiteterne modtager donationer til forskningsformål og eksterne midler i øvrigt, er der en vis grad af medfinansiering fra universiteternes side. Her er det nødvendigt med en egenkapitalbuffer, eftersom det tager tid at frigøre sig fra andre udgifter, så der bliver skabt det nødvendige råderum til medfinansieringen.
3. Egenkapital er nødvendig for at kunne absorbere effekten fra den politiske risiko.
Universiteterne har givet udtryk for, at den politiske risiko har betydning. Den politiske risiko er den risiko, der følger af, at universiteternes forhold kan ændres ved vedtagelsen af finansloven hvert eneste år. Ændres finanslovsbeslutninger midt i året, kan det også risikeres at ske meget hurtigt. Endvidere har universiteterne fremført, at processen vedrørende bevillinger til f.eks. udvidelser af universiteternes bygningsmasse til tider er meget træg i forhold til universiteternes behov.
4. Egenkapital er nødvendig som forudsætning for at kunne indgå samarbejder med udenlandske universiteter.
Det skyldes, at udenlandske universiteter efter det oplyste kan være tilbageholdende med at samarbejde med et økonomisk svagt funderet universitet.

5. Egenkapital er nødvendig for at kunne opbygge nye forskningsmiljøer. Opbygningen af nye forskningsmiljøer kan tage mange år. Det anses som uhensigtsmæssigt, hvis ét eller to ”dårlige” år fører til, at en igangværende opbygning må stoppes, fordi egenkapitalen derved bliver brugt op. En afbrydelse vil kunne redde et universitet fra kortperiodiske problemer med egenkapitalen, men det vil være en samfundsmæssig meget ringe udnyttelse af ressourcerne.
6. Egenkapital skaber en følelse af fleksibilitet og sikkerhed, når der skal disponeres. Denne fleksibilitet og sikkerhed medfører, at universiteterne generelt vil have større lyst til at ”gå lige til stregen” i forhold til budgettet. Flere universiteter har således udtrykt, at når egenkapitalen er så beskeden, som den er flere steder, vil bestyrelsen være meget fokuseret på ikke at få et driftsunderskud - og derved ender man ofte i et overskud af en vis størrelse.
7. Egenkapital gør det lettere for universitetet at optage lån. Det skyldes, at kreditgivere bl.a. henser til egenkapitalens størrelse, når universitetets kreditværdighed skal vurderes. Imidlertid har dette forhold hovedsageligt betydning for DTU og CBS, der ejer sine bygninger, og som derfor kan have behov for at optage lån til udbygninger og renoveringer. Synspunktet gør sig derfor ikke gældende for universitetssektoren generelt.

Det har været anført fra universiteterne, at det kan forekomme problematisk, hvis egenkapitalsituationen på universiteterne forringes ved fusion med sektorforskningsinstitutionerne. Dette skyldes, at flere af universiteterne har overtaget sektorforskningsinstitutioner, uden at der følger egenkapital med, hvorved universitetets egenkapital udhules.

I forbindelse med sammenlægning af universiteter - herunder også flytning af sektorforskningsopgaverne - kan det være nødvendigt med egenkapital i en overgangsfase, eftersom der uden tvivl er en række éngangsudgifter til at flytte og integrere opgaverne. I de tilfælde, hvor en flytning sker uden for reglerne om virksomhedsovertagelser, kan det tillige være nødvendigt med afskedigelser af personale.

Holdningen på universiteterne er generelt, at størrelsen af egenkapitalen er med til at bestemme, om universitetet på den ene side skal være tilbageholdende, konservativt, ”driftsorganisation” eller på den anden side udviklende, være indstillet på at tage risici og fokusere på en længerevarende strategi med større tiltag. Størrelsen af egenkapitalen har således efter det oplyste betydning for universiteternes oplevelse af råderummet ved dispositioner. Hensynet til egenkapitalen spiller således ind for en professionel bestyrelse.

4. Regnskabsanalyse - danske universiteter sammenholdt med udvalgte udenlandske universiteter og udvalgte C20 selskaber

Nærværende afsnit indeholder resultatet af en regnskabsanalyse af de danske universiteters regnskaber. Endvidere sammenlignes med udvalgte udenlandske universiteter og tre C20 selskaber.

Analysen viser generelt, at der er en række forskelle i de tre grupper - danske universiteter, udenlandske universiteter og C20 selskaberne. Disse kan i høj grad tilskrives forskelligheder, både hvad angår risiko og øvrige forhold. Det er derfor vores vurdering, at der er mange gode grunde til, at der bør være forskel.

Analysen er gennemført for at få et indblik i universiteternes risiko - dvs. bl.a. forholdet mellem omsætnings- og anlægsaktiver, soliditet m.v. Analysen har ikke til hensigt at være en total analyse af hvert eneste universitet men har snarere til hensigt at afdække væsentlige, strukturelle forskelle mellem universiteterne og mellem den danske universitetssektor sammenholdt med den udenlandske.

Vi har vurderet følgende nøgletal:

- Likviditetsgraden - bidrager til vurdering af den finansielle risiko
- Frit cash-flow - bidrager til vurdering af den finansielle risiko
- Soliditet - bidrager til vurdering af den finansielle risiko
- Forholdet mellem omsætnings- og anlægsaktiver - bidrager til vurderingen af driftsrisikoen
- Omsætningens sammensætning - hvor meget udgør bevillingerne, og hvor meget udgør projektindtægterne - bidrager til vurderingen af driftsrisikoen

Det er tilsigtet, at vi ikke har inddraget resultatmæssige nøgletal - f.eks. overskudsgraden og afkastningsgraden - eftersom danske universiteter ikke har til formål at skabe overskud. Det tjener derfor ikke noget formål at måle dem i forhold til, hvilket regnskabsmæssigt overskud de skaber.

De detaljerede analyser er gengivet i bilag 3 og 4. I bilag 5 er gengivet grundlaget i form af alle universiteters regnskabstal.

Analysen er hovedsageligt lavet for at søge at sætte universiteterne op imod de værktøjer, som normalt benyttes til at lave analyser af private virksomheders udvikling og rentabilitet. Det må erkendes, at analyserne næppe har samme værdi som i private virksomheder, eftersom flere af nøgletallene implicit fokuserer på overskudsdannelse og økonomisk afkast, mens universiteterne over tid forventes at skabe et 0-resultat eller tæt derpå.

Analysen må i det hele taget tages med et forbehold, eftersom de danske universiteter kun har benyttet driftsøkonomiske regnskabsregler i 3 år. Det betyder, at en del af de økonomiske udsagn fra såvel resultatopgørelsen som balancen i høj grad baserer sig på tallene fra åbningsbalancen pr. 1. januar 2005 - og denne vil i praksis ikke afspejle alle de aktiver, som en mangeårig udarbejdelse af balancen efter driftsøkonomiske regnskabsregler ellers ville have afspejlet.

I korte træk blev universiteterne etableret som selvejende institutioner med følgende egenkapitaler i åbningsbalancen pr. 1. januar 2005 (DTU og DPU blev etableret tidligere, men egenkapitalen pr. 1.

januar 2005 er vist).

	Danske universiteter	Egenkapital pr. 1. januar 2005	Kommentarer
1	Københavns Universitet	226 mill. Kr.	
2	Århus Universitet	68 mill. Kr.	
3	Syddansk Universitet	115 mill. kr.	
4	Aalborg Universitetscenter	89 mill. Kr.	
5	Roskilde Universitet	19 mill. Kr.	
6	Danmarks Tekniske Universitet	2.144 mill. Kr.	
7	IT Universitetet	11 mill. Kr.	
8	Copenhagen Business School	-26 mill. Kr.	
9	Handelshøjskolen i Århus	111 mill. Kr.	Er fusioneret med Århus Universitet
10	Danmarks Farmaceutiske Universitet	47 mill. Kr.	Er fusioneret med Københavns Universitet
11	Landbohøjskolen (KVL)	14 mill. Kr.	Er fusioneret med Københavns Universitet
12	Danmarks Pædagogiske Universitet (DPU)	20 mill. Kr.	Er fusioneret med Københavns Universitet

De nævnte regnskabstal fra åbningsbalancerne pr. 1. januar 2005 har således været det udgangspunkt, de enkelte universiteter har haft. Det er vores indtryk, at værdiansættelsen af anlægsaktiverne - kombineret med en straksafskrivningsregel på 100.000 kr. - har betydet, at åbningsbalancen er opgjort ud fra konservative regler. En 100.000 kr.'s grænse er forholdsvis høj, også i børsnoterede virksomheder.

4.1. Generelt om analyserne

Vi har sammenlignet følgende universiteter og virksomheder:

Danske universiteter	Udenlandske universiteter	C20 selskaber
Københavns Universitet	Harvard College (USA)	DSV
Århus Universitet	Northwestern University (USA)	Carlsberg
Syddansk Universitet	Cambridge University (UK)	FL Smidt
Aalborg Universitetscenter	The London School of Economics and Political Science (UK)	
Roskilde Universitet	Lunds Universitet (Sverige)	
Danmarks Tekniske Universitet		
IT Universitetet		
Copenhagen Business School		

4.2. Analyse af de danske og udenlandske universiteters regnskaber

4.2.1. Generelt om forskellene

De danske universiteters aktiviteter adskiller sig ikke nævneværdigt fra de udenlandske universiteter. Enkelte udenlandske universiteter udfører i mindre omfang tilgrænsende aktiviteter i form af ejendomsbesiddelse af kollegier, drift af selskaber med tilknytning til universitet, kapitalforvaltning etc. Samtlige universiteters hovedformål er dog at formidle uddannelser og

udføre forskning.

På trods af den sammenlignelige aktivitet er der væsentlige faktorer, der gør, at danske og udenlandske universiteter kan være underlagt forskellige risikoprofiler.

Nedenfor har vi opsummeret de væsentligste forskelle og ligheder, der er mellem de danske og de udenlandske universiteters finansielle og operationelle risiko.

Sverige

Vores analyse viser, at de danske universiteters finansiering i stort omfang kan sammenlignes med Lunds Universitet. Både de danske universiteter og Lunds Universitet er i høj grad finansieret af direkte tilskud fra staten. Indtægtsgrundlaget er direkte knyttet op på den udførte aktivitet, dvs. formidling af uddannelse og udførelse af forskning. Den direkte sammenhæng mellem den udførte aktivitet og indtægtsgrundlaget gør også, at disse universiteter opererer med lave men samtidig stabile regnskabsmæssige resultater hen over perioden. Der er således ikke skabt overskud af nævneværdig karakter i perioden 2005-2007.

England

I England er der stor forskel på finansieringen af hhv. London School of Economics and Political Science (LSE) og Cambridge University. LSE er i høj grad brugerfinansieret, hvorimod Cambridge University har genereret store forskningsindtægter og indtægter fra diverse udgivelser. For Cambridge University udgør den direkte brugerbetaling kun en mindre del af indtægtsgrundlaget. For LSE udgør direkte deltagerbetaling og huslejeindtægter 60% af det samlede indtægtsgrundlag. For begge engelske universiteter udgør offentlige tilskud 15-20% af indtægtsgrundlaget og donationer, og afkast af investeringer udgør kun en mindre del, svarende til under 5% af det samlede indtægtsgrundlag.

USA

De amerikanske universiteter fremstår som de mest velkonsoliderede universiteter. Disse universiteter er kendetegnet ved at have modtaget store donationer, som universitetet forvalter i veludviklede investeringsafdelinger. Harvard College havde ved udgangen af seneste regnskabsår en investeringsportefølje på USD 46,6 mia. sammenholdt med årlige omkostninger på USD 3,2 mia. For Northwestern University udgør investeringsporteføljen USD 6,5 mia. mod årlige omkostninger på USD 1,4 mia.

Den amerikanske finansieringsmodel er afhængig af afkastet af investeringsporteføljen. Over de seneste år har disse universiteter været i stand til at generere store afkast af investeringerne. I Berlingske Business den 8. december 2008 fremgår imidlertid, at Harvard har tabt over 45 mia. kr. (USD 8.3 mia., kurs DKK/USD=5.50) i løbet af de seneste 4 måneder.

Ud over at være underlagt de markedsmæssige forhold i form af afkastet af investeringsporteføljen, er de amerikanske universiteter også underlagt nogle yderligere finansielle risici, som stiller større krav til deres kapitalberedskab. De amerikanske universiteter har påtaget sig pensionsforpligtelser over for universitetets medarbejdere. Der er ikke tale om fuldt afdækkede pensioner, som tilfældet er i Danmark. De amerikanske universiteter foretager løbende aktuariemæssige opgørelser af disse forpligtelser, og forpligtelserne kan over tid udvikle sig væsentligt fra de oprindelige opgørelser. Til sammenligning er forpligtelsen til f.eks. tjenestemandspensioner i Danmark afdækket af staten.

Indtægtsgrundlaget i de amerikanske universiteter er i et vist omfang baseret på løbende donationer fra velgørende organisationer og privatpersoner. Samtidig gør egenbetalingen, at de amerikanske universiteter i højere grad er eksponeret over for den generelle udvikling i velstanden i samfundet. I Danmark er det muligvis omvendt - en nedgang kan føre til øget tilstrømning til universiteterne (dog næppe betalingsuddannelserne), når jobmulighederne i samfundet er mindre gunstige.

4.2.2. Konklusion - danske universiteter sammenholdt med udenlandske universiteter

Vores talanalyse af danske universiteters regnskaber skal som nævnt tages med forbehold. I oversigtsform viser analysen følgende vedrørende 2007 årsrapporterne:

	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU	Udl. Univ.
Likviditetsgrad	1,08	0,90	1,15	0,94	0,98	0,94	1,11	1,88	0,8
Frit cash flow (MDKK)*									
	246	38	33	34	41	50	8	23	192
Soliditetsgrad	17%	13%	23%	-6%	14%	5%	44%	49%	58%
Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem omsætningsaktiver og anlægsaktiver)	4,29	2,94	2,28	14,04	3,65	0,23	0,25	17,53	1,09
Basistilskuds andel af samlede indtægter	46,2%	47,2%	45,3%	39,4%	48,1%	45,2%	48,4%	39,0%	-

* Gennemsnittet for de udenlandske universiteter er opgjort eksklusiv Lunds Universitet og Harvard University. Der henvises til bilag 3 for yderligere omtale.

Der henvises til bilag 3, hvor også tal for 2005 og 2006 er vist.

Analysen viser i korte træk følgende:

- Likviditeten på alle universiteter er god, eftersom det frie cash flow alle steder er positivt. Et positivt frit cash flow betyder, at likviditetseffekten fra driften fratrukket likviditet til investeringer er positiv - det er en meget gunstig situation at stå i.
- Kun CBS og ITU har i 2007 skabt et væsentligt overskud - ellers ligger alle omkring 0-punktet. For CBS's vedkommende er det formentlig vurderet til at være en nødvendighed som følge af den meget høje driftsmæssige risiko, afledt af lav soliditet.
- DTU og ITU har høj soliditet, mens SDU ligger i midten og KU, AU og AAU har lav soliditet. RUC og CBS har en særdeles lav soliditet - RUC's er endda negativ.
- CBS og DTU har store materielle anlægsaktiver. Det giver alt andet lige større risiko. CBS har derved en høj samlet risiko i kraft af meget høj driftsmæssig risiko, og hertil skal lægges, at CBS tillige har en meget høj finansiel risiko (dvs. lav soliditet). CBS er derved eksponeret på såvel den driftsmæssige som den finansielle risiko.
- For RUC's vedkommende - det eneste universitet med negativ soliditet - er den finansielle risiko høj, eftersom der ikke er nogen egenkapital overhovedet. Til gengæld er den driftsmæssige risiko lav, når der måles på omkostningsvariabiliteten.
- Indtægtsbilledet på de 8 universiteter viser, at basistilskuddet udgør mellem 39% og 48% af de samlede indtægter - der er derfor ikke væsentlig forskel mellem indtægternes sammensætning på universiteterne. Andelen af markedsbaserede indtægter har været stigende i de seneste 3 år og forventes fortsat at stige.
- De udenlandske universiteter modtager forholdsvis færre basistilskud fra staten i forhold til

danske universiteter. Til gengæld stilles der fordelagtige statslige lånefaciliteter til rådighed for de amerikanske universiteter.

- De udenlandske universiteter finansieres i stort omfang af donerede midler. Donerede midler forvaltes i veludviklede kapitalforvaltningsafdelinger, hvor afkastet understøtter den løbende drift af universiteterne.

Nedenfor er udarbejdet en kort vurdering af risikoprofilen på de enkelte danske universiteter baseret på ovenstående analyser.

Københavns Universitet

Københavns Universitet har en soliditetsgrad på 17%. På alle de målte parametre har universitetet udvist stabile nøgletal, dog således at basistilskuddene er faldende, ligesom det er tilfældet for alle de øvrige universiteter. Risikoprofil vurderes middel.

Århus Universitet

Århus Universitet har i 2007 haft underskud svarende til 0,5% af de samlede indtægter. Soliditeten udgør 13%, hvilket er under gennemsnittet for de danske universiteter. Risikoprofil vurderes middel-høj.

Syddansk Universitet

Universitetet udviser på alle de gennemgåede parametre, at universitetet ligger inden for gennemsnittet. Soliditetsgraden udgør i 2007 32%. Risikoprofil vurderes lav-middel.

Roskilde Universitet

Universitetet har negativ egenkapital, når der ses bort fra statsforskrivningen. Samtidig er universitetets indtægtsgrundlag relativt større eksponeret over for udsving i studenteroptag. Universitetet har haft underskud i to ud af de seneste tre år. Risikoprofil vurderes høj.

AUC

Universitetet har genereret overskud i to ud af de seneste tre år. Soliditetsgraden udgør 14% i 2007. Risikoprofil vurderes middel.

CBS

Universitetet har kun en begrænset egenkapital, og soliditetsgraden udgør kun 5%, når der ses bort fra statsforskrivningen. Samtidig er en stor del af universitetets ressourcer bundet i bygninger. Dette understreges af, at omsætningsaktiverne kun udgør 23% af anlægsaktiverne. Risikoprofil vurderes høj.

DTU

Danmarks Tekniske Universitet er det mest velkonsoliderede af de danske universiteter. Samtidig har universitetet opretholdt forholdsvis høje basistilskud fra staten. Risikoprofil vurderes lav.

ITU

ITU er det mindste af de danske universiteter, men er samtidigt det relativt set mest velkonsoliderede universitet. Universitetet har igennem de senere år genereret solide overskud. Soliditetsgraden udgør i 2007 49%, og overskudsgraden 10%. Risikoen påvirkes dog negativt af det forhold, at specialiseringsgraden er meget høj, og en vigende interesse i samfundet for IT kan påvirke universitetets økonomi væsentligt. Risikoprofil vurderes lav.

Vores sammenligning af de danske universiteter med udvalgte udenlandske universiteter viser, at de danske universiteter (og Lunds Universitet) på en række parametre er mindre eksponeret for markedsmæssige og finansielle risici, end tilfældet er i udlandet. Det skyldes, at disse universiteter ikke har det samme omfang af investeringer, som tilfældet er for de amerikanske og engelske universiteter. Samtidig er de danske universiteters indtægtsgrundlag mere stabile. Dette til trods for, at de danske universiteter over de senere år har oplevet, at indtægtsgrundlaget i højere grad er blevet

aktivitetsbaseret. De udenlandske universiteter modtager mindre basistilskud og generelt færre statsmidler end de danske universiteter.

Modsat er de amerikanske og engelske universiteter mere velkonsoliderede, og dermed gearet til at imødegå de udsving, som den større markedsmæssige eksponering kan medføre. Samtidig viser vores analyse også, at Lunds Universitet er underlagt stort set samme finansiering og risici som de danske universiteter.

4.3. Analyse af de danske universiteters regnskaber i forhold til udvalgte C20 selskaber

Vi har foretaget en sammenligning af universitetssektoren med udvalgte børsnoterede selskaber. Vores analyse fremgår af bilag 4. Nedenfor har vi fremhævet hovedpunkterne fra vores analyse.

Til formålet har vi udvalgt tre C20 virksomheder, som vi skønner er repræsentative for gruppen af C20 virksomheder. Der er tale om DSV, Carlsberg og FLSmith, dvs. at der er tale om såvel servicevirksomheder som produktionsvirksomheder.

4.3.1. Generelt om forskellene

Vores analyse viser, at de danske universiteter opererer med likviditetsgrader, der er sammenlignelige med børsnoterede virksomheder. Der er dog en række forhold, der gør, at børsnoterede virksomheder er underlagt større risici - og derved er likviditetsgraden på universiteterne i realiteten bedre, end den er i virksomhederne. I de børsnoterede virksomheder varierer det frie cash-flow væsentligt fra år til år. Det stiller større krav til kapitalberedskabet, da virksomhederne skal være i stand til at modstå år med negativt frit cash-flow.

Til sammenligning har de danske universiteter været i stand til at finansiere driften stort set uden brug af fremmedfinansiering. Universiteterne har genereret stabile positive cash-flows fra drifts- og inverteringsaktiviteter, hvilket betyder, at universiteterne ikke er underlagt nævneværdig finansiel risiko. CBS og DTU har dog optaget lån. Her er der primært tale om finansiering af fast ejendom, som er forbundet med lav risiko.

Overordnet set er universiteterne velpolstrede i relation til det likvide beredskab. Ved udgangen af 2007 havde de danske universiteter samlede likvide indeståender på DKK 4,6 mia. Universiteternes likvide beholdninger overgår således, hvad der er normen i de fleste erhvervsvirksomheder, hvor store likvide beholdninger vil frembringe krav om enten investering i fremtidige aktiviteter eller tilbagebetaling/udlodning til ejerne.

De børsnoterede virksomheder har store værdier bundet i materielle og immaterielle anlægsaktiver. Dette udgør en risiko, da virksomhederne vil have svært ved umiddelbart at tilpasse omkostningsstrukturen, såfremt de bliver underlagt ændrede markedsmæssige vilkår. En ændring i indtægterne fører således ikke automatisk til en tilsvarende ændring af omkostningerne, eftersom afskrivningerne vil være uforandrede - medmindre selskabet vælger og har mulighed for at afhænde anlægsaktiverne. Til sammenligning har de danske universiteter kun mindre ressourcebindinger i anlægsaktiver, dog med CBS og DTU som undtagelser på grund af deres bygningsmasse.

Af vores analyser af tre C20 selskaber fremgår, at C20-selskaberne har egenkapitaler på ca. 20%-30% af den samlede balance. De danske universiteters egenkapital udgør til sammenligning mellem ca. -5%-50% af balancen. Universiteternes soliditet viser dermed et større spænd, end hvad der er gældende for de tre børsnoterede virksomheder. Den samlede soliditetsgrad (egenkapital/summen af

aktiver) for de 8 danske universiteter udgør 26.7% ved udgangen af 2007. Hvis DTU, som er meget velkonsolideret, holdes udenfor beregningen, er soliditetsgraden 15.8%.

Det skal imidlertid bemærkes, at en direkte sammenligning på nøgletal mellem C20-selskaberne og universiteterne skal udføres med varsomhed, da C20-selskaberne generelt har behov for en betydelig større pengebinding i aktiver, end universiteterne har. I et C20 selskab skal egenkapitalen således kunne absorbere værdiudsving på debitorer, varebeholdninger og anlægsaktiver, mens universiteternes egenkapital næsten udelukkende skal virke som stødpude i forhold til udsving i omsætningen.

Det vurderes generelt, at danske universiteter vil være i stand til at fungere med lidt lavere soliditetsgrader end børsnoterede virksomheder, da universiteterne er mindre eksponeret over for markedsmæssige risici. Enkelte universiteter opererer dog med så lave egenkapitalandele, at dette kan være hæmmende ift. hvilke initiativer og investeringer, som universiteterne kan iværksætte. Det skal i den sammenhæng bemærkes, at selv de universiteter med dårligst soliditet har et godt likviditetsmæssigt beredskab. Vi skal dog endnu en gang fremhæve, at det formentlig er mere korrekt at vurdere universiteternes egenkapital i forhold til omsætningen.

4.3.2. Konklusion - danske universiteter og udenlandske universiteter sammenholdt med udvalgte C20 selskaber

Vores talanalyse af universiteternes og C20 selskabernes regnskaber skal som nævnt tages med forbehold. I oversigtsform viser analysen følgende vedrørende 2007 årsrapporterne:

	DK Universiteter	Lund	UK og USA Uni	DSV	Carlsberg	FLSmith
Likviditetsgrad	1,1	1,1	0,7	1,0	0,9	1,1
Frit cash flow (MDKK)*	59	-	-3.554	1.028	-90	-2.320
Soliditetsgrad ekskl. DTU	15,8% (*)	15,7%	68,3%	22,4%	32,6%	21,4%
Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem omsætningsaktiver og anlægsaktiver)	5,65	3,78	0,42	0,83	0,40	1,70
Basistilskuds andel af samlede indtægter	40,2%	-	-	-	-	-

(*) Soliditetsgraden inklusive DTU udgør 26.7%.

Der henvises til bilag 4, hvor også tal for 2005 og 2006 er vist.

Analysen viser i korte træk følgende:

- Likviditetsgraden på danske universiteter svarer nogenlunde til den, der er gældende i C20 selskaberne.
- Frit cash flow er væsentligt forskelligt - universiteterne har en god likviditet men er ikke i stand til at skabe så stort cash flow som f.eks. DSV eller for den sags skyld at operere med et stort finansieringsmæssigt underskud som f.eks. FLSmith.
- Som følge af, at mange universiteter ikke har væsentlige anlægsaktiver er den gennemsnitlige omkostningsvariabilitet mindre end i C20 selskaberne.

5. Konklusion - har danske universiteter behov for yderligere egenkapital, og hvorledes kan yderligere egenkapital tilvejebringes?

Nærværende afsnit samler op på teorien, drøftelser med universiteterne og regnskabsanalysen. I afsnittet vil vi endvidere vurdere, hvorvidt universiteterne efter vores opfattelse reelt har behov for yderligere egenkapital. I forlængelse heraf anviser vi nogle modeller til at skabe yderligere egenkapital.

5.1. Har universiteterne behov for yderligere egenkapital?

Regnskabsteorien forudsætter, at en virksomheds egenkapitalbehov bestemmes af dels lovkrav og dels selskabets samlede risiko - driftsmæssig og finansiell risiko. Antages det, at en vurdering af risiko også kan danne grundlag for størrelsen af egenkapitalen på et universitet, skal universiteternes samlede risikobillede vurderes.

I nedenstående tabel er lavet en oversigt over en række ligheder og forskelle mellem universiteternes hhv. en privat virksomheds risici:

		Privat virksomhed	Universitet
1	Virksomheden har til formål at tjene penge	X	÷
2	Virksomheden kan være eksponeret for valutarisiko	X	÷
3	Virksomheden kan være eksponeret for renterisiko	X	(X) - hvis man har bygninger der er finansieret med variabel rente, medmindre renteomkostningerne automatisk dækkes ind af staten
4	Virksomheden kan være eksponeret for stærk priskonkurrence	X	(X) - prisen pr. studerende ligger fast
5	Virksomheden skal kunne udbetale udbytte til sine ejere og kunne tiltrække nye investorer	X	÷
6	Virksomhedens afsætning kan være konjunkturbestemt	X	X - antallet af studerende kan svinge fra periode til periode
7	Virksomheden kan have et materielt produktionsapparat i form af maskiner, bygninger m.v.	X	Enkelte universiteter har bygninger men ellers ingen større materielle anlægsaktiver i øvrigt
8	Virksomhedens ledelse har en forpligtelse til at sikre lønsomhed - hvis ikke, skal aktiviteten afvikles	X	(X) - skal sikre sig effektivitet og sparsommelighed, men kan ikke selv vælge at skære ikke-indtægtsgivende aktiviteter fra før evt. efter en årrække
9	En virksomhed vil normalt have strategiske planer 3-5 år ud i fremtiden, som helst ikke skal ændres på grund af uforudsete omkostninger på den korte bane	X	X
10	Virksomheder foretager investeringer i materielle anlægsaktiver med en investeringshorisont på 25-50 år	X	X
11	Nogle virksomheder foretager store investeringer i forskning og udvikling, hvor	X Mange private virksomheder	X De statslige regnskabsregler

	beløbene flere år senere må konstateres tabt	aktiverer de pågældende udgifter, dvs. udskyder omkostningsførslen til senere	tilsiger, at den slags investeringer normalt udgiftsføres i de år, hvor de er afholdt
12	Nogle virksomheder har aktivitet i lande, hvor korrupsion, krig eller politiske forhold gør det nødvendigt at trække sig ud med tab til følge	X	÷
13	En virksomhed vil tegne forsikring mod brand, driftstab og andre udefra kommende ulykker	X	(X) - universiteterne er selvforsikrende, dog kan der tegnes visse forsikringer for de bygninger som universitetet ejer
14	En virksomhed er ofte ikke eksponeret væsentligt for indenrigspolitiske forhold	÷	X - universiteterne er væsentligt eksponeret for politiske tiltag, der relativt hurtigt kan tilføre eller reducere mulighederne for universiteterne

Det er vores vurdering, at den samlede risiko på et universitet generelt er lavere end i private virksomheder af samme størrelse. Denne opfattelse støttes generelt af ledelserne på universiteterne, om end universiteterne naturligvis har visse risici - f.eks. den "politiske risiko" - som private virksomheder ikke oplever i samme grad.

5.1.1. Størrelsen af egenkapitalen har reelt betydning ved beslutning om større tiltag

Det må erkendes, at bestyrelserne på universiteterne fokuserer på størrelsen af egenkapitalen, når der skal iværksættes større tiltag. Det er da også en væsentlig parameter i en privat virksomhed, og opfattelsen er generelt blevet bekræftet under alle vores besøg på universiteterne.

Når bestyrelsesmedlemmer fra private virksomheder træder ind i universiteternes bestyrelser med det formål at "professionalisere" bestyrelsesarbejdet og "bruge erfaringer fra private virksomheder" kan det næppe undre, at erfaringerne fra regnskabsaflæggelse og økonomistyring i private virksomheder samtidig søges overført til universiteterne. Det har vel også været et af formålene med at invitere professionelle bestyrelsesmedlemmer ind i universiteternes bestyrelse.

Det er vores opfattelse, at netop erfaringerne fra private virksomheders fokus på økonomi har været en styrke i forbindelse med professionaliseringen af universiteterne - disse fordele overstiger efter vores vurdering klart ulemperne i form af (for stor) økonomisk forsigtighed.

Når egenkapitalen er af begrænset størrelse, bliver fokus på årets drift således endnu mere udtalt, og der er fokus på at skabe overskud på driften for at sikre, at der opbygges en fornuftig egenkapital. Det skal i øvrigt understreges, at uanset at universitetet har en høj egenkapital, er opfattelsen på et enkelt universitet, at bestyrelsen ikke ønsker at skabe et negativt resultat på driften. Det er imidlertid vores vurdering, at dette fokus på at undgå "røde tal" på driften trods alt reduceres, når egenkapitalen bliver af en vis størrelse - det må derfor efter vores opfattelse forventes, at en forøget egenkapital i højere grad kan fremkalde bestyrelsens fokus på langsigtede udviklingsplaner for universitetet, hvor der samtidig kan accepteres negative resultater i én eller flere perioder.

Vores interviews har afdækket, at universiteterne generelt er tilbageholdende med at "køre på marginalerne", når egenkapitalen er af begrænset størrelse. Dette forhold synes naturligt som følge

af universiteternes orientering mod kulturen i private virksomheder.

Udfra teorien er det overordentligt vanskeligt at argumentere for, at alene likviditet har betydning for driften af universiteterne. I henhold til regnskabsteorien vil universitetets risikobillede have betydning for størrelsen af egenkapitalen.

5.1.2. En højere egenkapital medfører, at universiteterne må antages at kunne disponere mere langsigtet og driftsøkonomisk fornuftigt

Vores drøftelser på universiteterne har afsløret et stort behov for at kunne lave en langsigtet planlægning, der medfører, at det er muligt at leve med negative resultater i en periode, hvis vel at mærke det er som led i en langsigtet strategi.

Det forhold, at universiteterne laver langsigtet planlægning er efter vores vurdering en forudsætning for at kunne udvikle et universitet på en rimelig økonomisk måde. For det første er det helt umuligt at undgå en negativ påvirkning af resultatet i perioder med betydelig udvikling - medmindre universitetet generelt kører med store overskud. For det andet må det anses som samfundsmæssigt spild af ressourcer, hvis universiteterne f.eks. i forbindelse med udvikling af et nyt forskningsområde, som må anses for at blive en del af universitetet henover f.eks. 10-20 år, er tvunget til at gå ind i korttidslejemål, leasing af inventar og udstyr, brug af korttidsansættelser m.v. alene for at gardere sig mod, at egenkapitalen risikerer at blive negativ i perioder med udsving i markedsindtægter og STÅ indtægter.

En langsigtet planlægning af nye tiltag og mulighed for underskud i enkelte perioder betyder, at universiteterne samtidig undgår at skulle betale for at få så mange omkostninger som muligt til at være variable. Det er vores vurdering, at samfundets ressourcer derved udnyttes bedre. Det betyder alt andet lige, at universiteterne selv vil kunne finansiere flere tiltag via den løbende drift, end hvis de er tvunget til at betale ekstra for en stor omkostningsfleksibilitet.

5.1.3. En mulig ”kapitalmodel” for et universitet

Under henvisning til de hensyn, der er beskrevet ovenfor - bl.a. at der bør sikres større risikovillighed uden at animere til uforsigtighed - skal der etableres en kapitalmodel på universiteterne, som kan opfylde disse behov.

Det er vores opfattelse, at en rimelig ”egenkapitalmodel” bør basere sig på følgende forhold:

- Universitetet skal kunne planlægge 5-10 år ud i fremtiden, eftersom det kræver en lang tidshorizont at etablere nye studier, studieretninger og forskningsindsats. Egenkapitalen skal have en størrelse, som sikrer, at forbigående udsving i resultatet ikke skal føre til grundlæggende ændringer i en ellers fornuftig langtidsplan.
- Universiteterne har selv vurderet, at egenkapitalens størrelse bør afhænge af omsætningens størrelse, da det primært er på omsætningen, at risikoen knytter sig. Udsving i denne slår således direkte igennem på resultatet - og derved i sidste ende også på ændringen i egenkapitalen. Vi er enige med universiteterne i denne bedømmelse. Denne målestok virker således mere rigtig end soliditeten.
- Det er vores vurdering, at en rimelig egenkapital for et universitet kan være 15% af omsætningens størrelse. De 15% opdeles i to lige store kategorier: En ”basiskapital”/”stamkapital” hhv. en kapital, der skal kunne absorbere udsving i resultatet (”udsvingskapital”). De 15% er fastsat udfra, at universiteterne henover 2-3 år skal kunne

operere med underskud på 3-4% af omsætningen - dette niveau forekommer rimeligt set i forhold til, at universiteterne skal kunne gennemføre store investeringer, samtidig med at økonomien fortsat skal være forsvarlig.

- Udsvingskapitalens størrelse betyder, at der vil kunne være et underskud på i gennemsnit 3-4% af omsætningen i 2-3 år - herefter skal der ske en genopretning. 3-4% af omsætningen er et forholdsvis stort udsving på danske universiteter, men det vil kunne accepteres i en kort årrække - alternativt et lidt mindre underskud i lidt flere år. Udsvingskapitalen sikrer således, at der kan lægges langtidsplaner, og at periodiske udsving kan absorberes.
- Det skal samtidig sikres, at universiteterne bruger de penge, som de får stillet til rådighed. Det kan sikres ved, at det akkumulerede resultat inden for 10 år ikke må være højere end stigningen i kapitalbehovet i forhold til udviklingen i omsætningen. Er omsætningen ikke steget henover en 10 årig periode, skal det akkumulerede resultat derfor være 0 henover 10 år. Er omsætningen steget med f.eks. 50 mill. kr. henover 10 år, skal det akkumulerede resultat være 7.5 mill. kr.
- Stamkapitalen må ikke forbruges. I det øjeblik der sker indgreb heri - f.eks. ved store driftsmæssige underskud - skal der iværksættes tiltag, der inden for 2 år sikrer, at stamkapitalen reetableres.

En sådan model vil kunne tilgodese universiteternes behov for at have en egenkapital af en vis størrelse, ligesom man også tilgodeser samfundets berettigede interesse i, at alle tilførte midler på sigt bruges på forskning og uddannelse. Udsvingskapitalen har den fordel, at universitetet kan operere med planlægningshorisonter på 5-10 år, hvor der tages visse risici, uden at der tages for store risici.

Modellen medfører, at universiteterne henover en 10 årig periode ikke kan opspare yderligere egenkapital, end hvad der er nødvendigt for at kunne følge med udviklingen i omsætningen (herunder den ændring der følger af inflationen). Det kan hævdes, at en sådan begrænsning hæmmer universiteternes mulighed for at opspare midler med henblik på store investeringer - på den anden side indebærer modellen, at universiteterne bruger de tildelte midler. Det skal dog understreges, at der indenfor 10 års perioden godt kan opspares, før pengene forbruges.

Vi har lagt vægt på, at modellen skal sikre en robust og forsvarlig økonomi på universiteterne. Det betyder bl.a., at ved stigninger i omsætningen skal 15% af stigningen i omsætningen bindes på stamkapitalen hhv. udsvingskapitalen, eftersom kravet til den samlede egenkapital forhøjes i takt med stigningen i omsætningen. Modellen indebærer derfor en vis opsparring med henblik på at sikre en vedvarende god egenkapital på universiteterne. Hvis ikke modellen tog højde for udviklingen i omsætningen henover tid, ville universiteternes økonomi skulle tages op til fornyet overvejelse igen om nogle år.

Det er vores vurdering, at kapitalmodellen også betyder, at der ved fremtidige fusioner helt naturligt fokuseres på, at der skal tilføres egenkapital sammen med overtagelse af en aktivitet.

Det skal understreges, at modellen er forholdsvis simpel. En ”rigtig” og rimelig kapital på et universitet kan således inddrage mange andre forhold, f.eks. indtægternes sammensætning, spredningen i uddannelserne, idet et snævert fagudbud er mere risikabelt end en større spredning, og omkostningernes variabilitet, idet store faste omkostninger alt andet lige skaber større risiko. Det kan derfor hævdes, at kapitalbehovet måske undervurderes lidt på f.eks. IT Universitetet, der har et snævert fagligt fokus.

Vi har overvejet, om en kapitalmodel bør stille krav om større kapital på de universiteter, som samtidig har bygninger, eftersom bygninger medfører store faste omkostninger i form af afskrivninger - og derved alt andet lige en større driftsmæssig risiko. Ovenstående model kunne i så fald tilpasses, så der kunne afsættes en ekstra andel egenkapital baseret på en procentdel af universitetets investeringer i fast ejendom.

Vi har imidlertid vurderet, at en justeret kapitalmodel - der inddrager mange andre forhold end de ovenfor angivne - risikerer at blive for kompliceret at arbejde med i praksis. Hertil kommer, at såfremt bygningsmassen overdrages til universiteterne på samme vilkår som til DTU - dvs. at bygningerne belånes med 50% - skabes der en tilstrækkelig stor buffer til at kompensere for den højere driftsmæssige risiko. Vi vil i den forbindelse anbefale, at det overvejes, om der skal laves en særlig løsning for CBS, hvis samlede risiko forekommer overordentlig høj sammenlignet med andre universiteter.

Det er vores vurdering, at ovenstående kapitalmodel er enkel at forstå, og det er efter vores opfattelse meget vigtigt. Det skal understreges, at modellen er en samlet model, som det næppe er hensigtsmæssigt at gennemføre delvist, eftersom den indeholder incitamentet til at tage større risici, samtidig med at den sikrer økonomisk forsvarlighed.

Såfremt modellen benyttes på universiteterne, kan egenkapitalbehovet udledes til følgende (2007-tal i 1.000 kr.):

	Nuværende egenkapital ekskl. statsforskrivning	Omsætning i 2007	15% af omsætningen = Target for ny egenkapital	Manglende egenkapital i forhold til Target
Københavns Universitet	522.995	5.993.992	899.099	376.104
Copenhagen Business School	59.787	952.932	142.939	83.152
Syddansk Universitet	315.525	1.835.896	275.384	Ikke behov for yderligere kapital
Århus Universitet	257.587	3.440.900	516.135	258.548
Aalborg Universitet	94.090	1.496.224	224.434	130.344
Roskilde Universitet	-13.382	610.454	91.568	104.950
IT Universitetet	46.335	155.358	23.304	Ikke behov for yderligere kapital
DTU	2.216.744	1.922.002	298.800	Ikke behov for yderligere kapital
Samlet yderligere egenkapitalbehov i forhold til kapitalmodel				953.098

Kapitalmodellen er illustreret nedenfor og er baseret på følgende forudsætninger:

- Baseret på 2008-regnskabet for universitetet (f.eks. Københavns Universitet, hvor omsætning,

resultat og egenkapital for 2007 er indsat), tilfører staten egenkapital til universitetet, så kapitalkravet er opfyldt pr. 1. januar 2009.

- Universitetet antages at gennemføre omfattende investeringer, så resultatet forventes at blive negativt i 2010-2012 i niveauet 2.6-4.3% af omsætningen. Endvidere antages det, at universitet et enkelt år mere - i 2015 - får underskud.
- I kapitalmodellen er indbygget et krav om opsparing, hvorved den samlede kapital skal forøges, så 15% kravet til stadighed er opfyldt. I nedenstående eksempel er forudsat en årlig stigning på 5% i omsætningen.

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsætning	5.994	6.294	6.608	6.939	7.286	7.650	8.033	8.434	8.856	9.299	9.764	10.252
Resultat	150	175	300	-300	-200	-200	200	300	-200	200	200	300
Resultat i % af omsætning	2,5%	2,8%	4,5%	-4,3%	-2,7%	-2,6%	2,5%	3,6%	-2,3%	2,2%	2,0%	2,9%
Éngangsindskud på egenkapitalen fra staten		247										
Egenkapital ultimo	523	945	1245	945	745	545	745	1045	845	1045	1245	1545
Kapitalmodellen												
15% af omsætningen	899	944	991	1.041	1.093	1.148	1.205	1.265	1.328	1.395	1.465	1.538
Forskel mellem target og aktuel	-376	1	254	-96	-348	-603	-460	-220	-483	-350	-220	7
Egenkapitalsammensætning i forhold til kapitalmodellen												
Stamkapital	450	472	496	520	546	574	602	633	664	697	732	769
Udsvingskapital	73	473	749	425	199	-29	143	412	181	348	513	776

Af eksemplet fremgår, at universitetet henover nogle år vil kunne gennemføre store investeringer og planlægge et underskud, som så indhentes efterfølgende. Omvendt vil det også være muligt at opspare midler, som efterfølgende kan bruges til investeringer.

5.2. Løsningsmodeller til at sikre bedre egenkapitalforhold på universiteterne

Som omtalt ovenfor vil vi anbefale, at flere af universiteterne tilføres yderligere egenkapital.

I det følgende beskrives disse modeller, der enkeltvist eller samlet vil kunne tilføre midler til universiteterne.

1. Ændring af anvendt regnskabspraksis
2. Kontant kapitaltilførsel fra staten ved omlægning af bevillingerne
3. Indskud af bygninger på de universiteter der ikke selv ejer de anvendte bygninger

Det har ikke været målet med forslagene at give universiteterne flere midler - men alene at forøge deres råderum på anden måde. På den anden side skal det også understreges, at det næppe vil være

hensigtsmæssigt at gennemføre tiltag, som indskrænker råderummet på de enkelte universiteter. Det bør derfor sikres, at de gennemførte modeller ikke stiller nogen universiteter bedre på bekostning af andre.

I afsnit 5.2.4. - efter omtalen af de enkelte modeller - har vi opsummeret fordele og ulemper for universiteterne ved de forskellige modeller.

Vi har overvejet, om ulemperne ved den begrænsede egenkapital - manglende risikovillighed hos ledelsen til at ”gå til grænsen” i budgetterne - kan undgås ved andre tiltag, f.eks.:

- Ethvert overskud inddrages af MVTU eller indefryses.
- Begrænsning af fokus på egenkapital, f.eks. ved at undlade offentliggørelse af balancen som en del af årsrapporten.
- Bevidst fokus i sektoren på, at egenkapitalen ikke har samme betydning på et universitet som i private virksomheder.

Det er vores klare vurdering, at disse tiltag næppe vil løse problemet - i værste fald vil de skabe flere og endnu større problemer. Modellen med at inddrage et overskud eller indefryse det, har således den væsentlige ulempe, at den indbyder til en ikke ønskelig adfærd, hvor universiteterne ultimo året vil gøre alt for at undgå at få konfiskeret bevillingen (og eventuelt få påvirket kommende års bevillinger negativt).

De øvrige to eksempler på tiltag er efter vores vurdering ikke forenelige med, at man har etableret professionelle bestyrelser med erfarne medlemmer fra det private erhvervsliv. Det kan ikke undgås, at de erfaringer de pågældende personer har fra regnskabsaflæggelse i private virksomheder også bringes ind i bestyrelseslokalet på universitetet. Det synes også at have været et hovedsigte med at etablere sådanne bestyrelser.

5.2.1. Ændringer af regnskabspraksis

En mulig model kan være en ændring af regnskabspraksis. Ændring af regnskabspraksis kan i sig selv ændre egenkapital (og resultat). Fordelen ved at ændre regnskabspraksis er, at det ikke koster statskassen penge, men mulighederne er dog ret begrænsede, hvis man fortsat ønsker, at reglerne for universiteterne skal svare nogenlunde til reglerne for private virksomheder.

Følgende ændringer kan overvejes:

1. Ændring af praksis for indregning af STÅ indtægter, så man indregner som ”igangværende arbejder” gennem året i stedet for først, når det endelige beløb ligger fast. En sådan praksisændring vil indebære en højere egenkapital.
2. Forlængelse af afskrivningsperioden på bygninger for de universiteter, der i dag har bygninger. I dag vælges selv nye bygninger afskrevet henover 50 år, selvom regnskabsbekendtgørelsen tillader, at universiteterne vælger en længere afskrivningsperiode, jf. bekendtgørelsens § 9, stk. 4. En del nye bygninger synes godt at kunne afskrives henover f.eks. 100 år. En sådan praksisændring indebærer en højere egenkapital henover tid.
Ændringen er i overensstemmelse med årsregnskabsloven og internationale regnskabsstandarder, eftersom disse regler kræver, at afskrivningen sker henover aktivernes forventede brugstid. Er brugstiden kortere end den økonomiske levetid for aktivet, kræver

årsregnskabsloven og IFRS, at der indsættes en scrapværdi, således at ikke hele aktivets kostpris fordeles over den kortere brugsperiode.

3. Inflationsregulering af værdien af grunde. I dag fastholdes værdien til den historiske kostpris, og denne afskrives ikke. En inflationsregulering synes at kunne forsvares ud fra det forhold, at det har grobund i de realøkonomiske forhold, hvor værdien på jord som minimum følger prisudviklingen henover en længere periode - herudover påvirkes den også af samfundets stigende velstand. Modellen er ikke egnet på andre aktiver - herunder bygninger - eftersom andre aktiver forgår henover tid, og en inflationsregulering derfor ikke giver mening. En sådan praksisændring indebærer en højere egenkapital henover tid. Ulempen ved denne ændring er, at modellen ikke ses benyttet andre steder - og heller ikke er i overensstemmelse med årsregnskabsloven og de internationale regnskabsstandarder (IFRS). I henhold til disse regelsæt kan man imidlertid vælge at opskrive til den aktuelle dagsværdi pr. balancedagen. Denne regnskabspraksis vil imidlertid forøge volatiliteten i universiteternes regnskaber.
4. Fritagelse fra forpligtelser, f.eks. feriepengeforpligtelser eller forøgelse af statsforskrivningen. Disse modeller vil kunne skabe yderligere egenkapital. Ulempen ved sådanne ændringer er, at man derved afviger årsregnskabsloven og IFRS - dvs. at man får skabt en regnskabsregulering, der ikke kendes andre steder. Disse modeller vil derfor næppe virke tillokkende, når universiteterne via årsrapporterne gør reklame for sig selv i udlandet.

5.2.2. Kontant kapitaltilførsel fra staten ved omlægning af bevillingerne

En mulig model er at gennemføre en kontant kapitaltilførsel fra staten. En sådan model risikerer imidlertid at tilføre midler til universiteterne, som de i bund og grund ikke har behov for, eftersom likviditeten generelt er god. Endvidere skal et sådant indskud ikke føre til øget forbrug.

Det er imidlertid vores vurdering, at kapitaltilførslen med fordel kan gennemføres ved at indskyde én måneds bevilling ind som egenkapital i universiteterne, samtidig med at de nuværende bevillinger omlægges til at være bagudrettet i stedet for på forskud. Indskuddet som egenkapital gennemføres én gang. Derved kan indskuddet gennemføres uden at påvirke universiteternes likviditet - hverken i opad- eller nedadgående retning. Det kan illustreres med følgende eksempel:

P.t. udbetales bevillingen fra Videnskabsministeriet månedsvist forud. Det betyder, at universitetet i december måned modtager bevillingen for januar måned (i nedenstående eksempel på 100). Regnskabsmæssigt afsættes januar måneds bevilling som en udskudt indtægt - dvs., som en kortfristet forpligtelse i balancen pr. 31. december 2008.

I januar måned 2009 antages det nu, at universitetet overgår til at modtage sin bevilling bagud. Det indebærer, at der ikke modtages nogen bevilling i denne måned, da den allerede er modtaget i december måned. I stedet modtages DKK 100 som et *egenkapitalindskud* fra Videnskabsministeriet, der krediteres egenkapitalkontoen (forøger) og debiteres banken (postering nr. 1 nedenfor) Herudover indtægtsføres den udskudte indtægt, der er periodiseret som en gæld ultimo 2008 (postering nr. 2 nedenfor)

	Egenkapital	Bank	Indtægter	Gæld
Ultimo december 2008				100
Ultimo januar 2009	(1) 100	(1) 100		
Ultimo januar 2009			(2) 100	(2) -100
Ultimo februar 2009			100	
Ultimo marts 2009			100	
Ultimo april 2009			100	

	Ultimo maj 2009		100	100	
	Ultimo juni 2009		100	100	
	Ultimo juli 2009		100	100	
	Ultimo august 2009		100	100	
	Ultimo september 2009		100	100	
	Ultimo oktober 2009		100	100	
	Ultimo november 2009		100	100	
	Ultimo december 2009		100	100	
	I alt	+100	1.200	1.200	0

Konsekvensen af ovenstående er, at universiteterne ikke får mere likviditet, end de skulle have haft i henhold til den hidtidige bevillingsafregning. Likviditeten er således uændret. Det samme er indtægterne, der giver 12x100. Samtidig er egenkapitalen forøget med 100.

Modellen kan derfor gennemføres, uden at der tilføres universiteterne yderligere likviditet og med en varig forbedring af egenkapitalen til følge.

Man kan måske hævde, at det er en ulempe ved modellen, at den kun kan gennemføres, såfremt det sker for alle universiteter. Det er derfor ikke uden videre muligt at lade de meget trængende universiteter få gavn af f.eks. den effekt, som DTU opnår, medmindre man ønsker at omfordele likviditet mellem universiteterne.

5.2.3. Indskud af bygninger på de universiteter der ikke ejer bygningerne

En mulig model er at indskyde værdien af bygninger på de universiteter, der ikke i dag ejer bygningsmassen.

Indskud af bygninger sikrer, at der tilføres midler til universiteterne - effekten på egenkapitalen vil afhænge af værdien af bygningsmassen og hvor høj grad af belåning, der følger med bygningerne.

Da Finansministeriet p.t. undersøger ovenstående problemstilling for alle selvejende institutioner, vil den efter aftale ikke blive behandlet nærmere her.

5.2.4. Opsamling - modeller til etablering af egenkapital på universiteterne

		Fordele for universiteterne	Ulemper for universiteterne
1	Ændring af anvendt regnskabspraksis	Er enkel at anvende og kræver ingen væsentlig involvering fra ministeriet.	Giver begrænset effekt - skal derfor kombineres med andre tiltag.
2	Kontant kapitaltilførsel fra staten ved omlægning af bevillingerne	Løser en stor del af egenkapitalbehovet på én gang.	Ingen
3	Indskud af bygninger på de universiteter der ikke ejer bygningerne	Løser egenkapitalbehovet på én gang. Skaber større fleksibilitet ved udbygninger	Medfører større afskrivninger - stillingtagen til model til at håndtere dette. Giver større risiko ved udsving i antal studerende

Bilag 1 - Oversigt over personer vi har mødt med på universiteterne

Syddansk Universitet

- Per Overgaard Nielsen, direktør

Københavns Universitet

- Jørgen Honoré, direktør
- Antonino Castrone, vicedirektør
- Ivan Kristoffersen, regnskabschef

Danmarks Tekniske Universitet

- Claus Nielsen, direktør

Roskilde Universitet

- Chr. Nissen, bestyrelsesformand
- Peter Lauritzen, direktør
- Henning Salling-Olsen, prorektor
- Henrik Leonhardt, økonomichef

Handelshøjskolen i København

- Anders Knutzen, bestyrelsesformand
- Peter Pietras, direktør
- Finn Junge Jensen, rektor
- Charlotte Aller, chefkonsulent

IT Universitetet

- Mogens Munk Rasmussen, bestyrelsesformand
- Mads Tofte, rektor
- Georg Steffensen, økonomichef

Aalborg Universitet

- Frank Jensen, bestyrelsesformand
- Peter Plenge, direktør
- Finn Kjærdsdam, rektor
- Lena Krogh Jørgensen, chefkonsulent
- Erik Greve Kristensen, økonomichef

Århus Universitet

- Jens Bigum, bestyrelsesformand
- Søren Elkjær Frandsen, prorektor/fungerende direktør
- Nina Smith, prorektor for det akademiske område
- Vicedirektør Ole Olsen
- Budgetchef Kirsten Skjødt

Bilag 2 - Spørgeguide - interview med universitetsledelsen

Universitet: _____

Deltagere : _____

Dato : _____

	Generelle spørgsmål om den økonomiske styring og universiteterne som helhed	
1.	Hvad er dit generelle indtryk af de økonomiske rammer og den styreform, som universiteterne har i dag?	
2.	Hvad er din holdning til, om universiteterne skal have en egenkapital? Hvilket formål tjener den efter din vurdering? Har en egenkapital mere en psykologisk betydning end en reel betydning?	
3.	Hvor stor bør egenkapitalen efter din vurdering være?	
4.	Hvad er din holdning til de regnskabsregler, som universiteterne i dag er underlagt? Opgørelsen af f.eks. anlægsaktiver, forpligtelser (f.eks. feriepenge!) påvirker jo størrelsen af egenkapitalen - er disse opgørelsesregler efter din vurdering forkerte eller misvisende?	

	Egenkapital på jeres universitet	
5.	Opererer I internt med nøgletal, som involverer selskabets egenkapital?	
6.	Er det dit indtryk, at størrelsen af egenkapitalen har spillet ind i forbindelse med jeres stillingtagen til investeringer eller andre tiltag?	
7.	Er det dit indtryk, at jeres egenkapital ville være anderledes, hvis årsrapporten blev aflagt efter årsregnskabsloven end efter de statslige regler?	
	Likviditet på jeres universitet	
8.	Hvorledes styrer I jeres likviditet? Månedsvis opfølgning eller hvor tit?	
9.	Vurderer I nye tiltag eller investeringer i forhold til likviditeten?	
	Bestyrelse og direktion på jeres universitet	
10.	Hvilken økonomisk rapportering laver I til jeres bestyrelse? <ul style="list-style-type: none"> • Hele resultatopgørelsen og balancen? • Likviditetsudvikling? • Økonomiske nøgletal? Hvilke? Nøgletal på likviditet 	

	og/eller balance/resultatopgørelse/egenkapital? • Revideret budget - regnskabstal og/eller likviditet?	
	Mulige tiltag vedrørende etablering af egenkapital	
11.	Såfremt dit universitet skulle tilføres egenkapital - hvorledes vil du så foreslå det sker? • Indskud af bygninger? • En ekstra statsforskrivning? • Fritagelse for forpligtelser? • Andre ideer?	
	Forbedringsforslag	
12.	Hvilke forhold vedrørende egenkapital, likviditet og regnskabsaflægelse kan med fordel ændres? Og hvorledes?	
	Det enkelte universitets situation fsva. egenkapital og likviditet og heraf følgende særlige behov	
13.	Egenkapital - skønner du, at der er særlige forhold hos jer, der begrundes, at jeres egenkapital skal være anderledes end andres?	
14.	Likviditet - skønner du, at der er særlige forhold hos jer, der begrundes, at jeres likviditet skal være anderledes end andres?	

Bilag 3 - detaljeret analyse af de enkelte universiteter i Danmark og udlandet

I det følgende har vi lavet en sammenligning af de enkelte danske universiteters forhold og sammenlignet dem med de udenlandske universiteter.

Denne analyse skal ses i sammenhæng med den i bilag 4 udarbejdede analyse, som sammenligner universiteterne med udvalgte C20 selskaber.

1.1. Likviditetsgrad

1.1.1. Definition

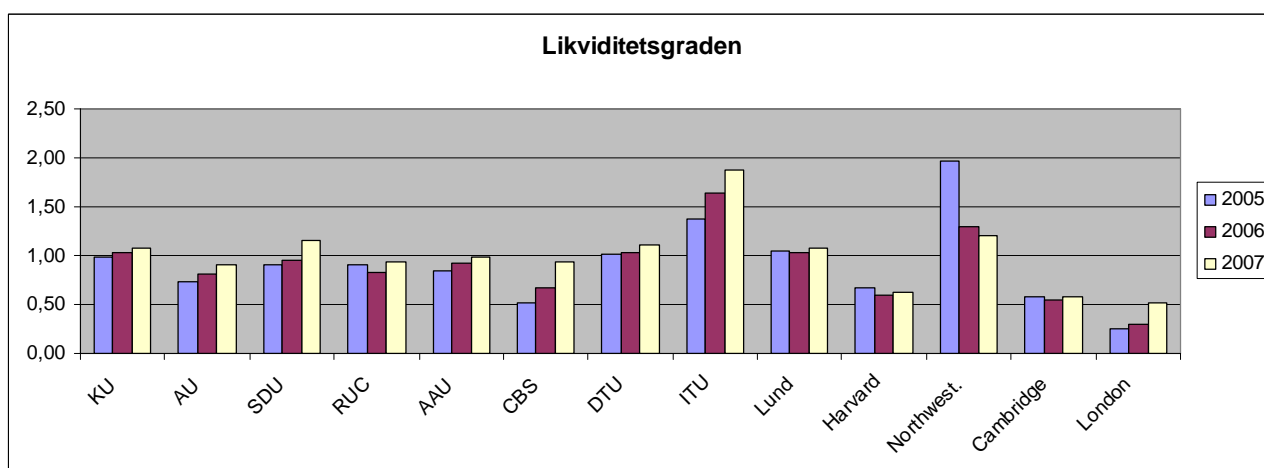
Universiteternes likviditet udtrykker, hvordan deres evne er til at betale fordringerne, efterhånden som de forfalder til betaling. Der henvises til rapportens afsnit 2.2., hvor de teoretiske forhold vedrørende likviditet fremgår.

Likviditetsgraden defineres som:

$$\text{Likviditetsgrad} = \text{Omsætningsaktiver} / \text{Kortfristet gæld}$$

Likviditetsgraden viser sammenhængen mellem omsætningsaktiverne og den kortfristede gæld. Udgangspunktet er, at omsætningsaktiver og den kortfristede gæld afregnes inden for et år, og en likviditetsgrad på 1 vil dermed indikere, at der er en én-til-én match mellem omsætningsaktiverne og den kortfristede gæld. Likviditetsgraden bør - alt andet lige - være større end 1, da dette indikerer, at universiteterne løbende vil kunne afregne den kortfristede gæld rettidigt.

1.1.2. Udvikling i likviditetsgrad



1.1.3. Kommentarer til likviditetsgraden

Ved vurdering af likviditetsgraden skal der tages hensyn til, at der kan være en forskydning mellem forfaldstider mellem de enkelte aktiver og gældsposter. For universiteterne udgør

feriepengeforpligtelsen typisk mellem 20%-30% af de kortfristede forpligtelser. Feriepengeforpligtelsen vil alene komme til udbetaling, hvis medarbejdernes ansættelse bringes til ophør. Da kun en meget lille del af feriepengeforpligtelsen løbende bliver betalbar, understøtter dette, at universiteterne vil kunne operere med lave likviditetsgrader sammenholdt med erhvervsvirksomheder. Ligeledes har universiteterne indregnet en donationsforpligtelse. Denne forpligtelse vil ligeledes ikke generere betalinger for universitetet, da donationsforpligtelsen løbende bliver indtægtsført i samme takt, som donerede aktiver bliver afskrevet.

Likviditetsgraden for universiteterne er generelt lavere end for private virksomheder. Likviditetsgraden i privat virksomhed udgør i en normalsituation omkring 2.

Likviditetsgraden på universiteterne skal ses i sammenhæng med den driftsmæssige risiko, som universitetet er underlagt. Universiteternes omsætningsaktiver består for en stor del af likvide beholdninger, og samtidig er erfaringerne fra universiteterne, at der kun er lav risiko for, at universiteterne vil lide tab på de øvrige omsætningsaktiver. Dette taler for, at universiteterne kan operere med lavere likviditetsgrader end private virksomheder.

Lunds Universitet og Northwestern University udviser sammenlignelige likviditetsgrader ift. de danske universiteter. Harvard University, Cambridge University og London School of Economics and Political Science udviser alle lavere likviditetsgrader end de danske universiteter. Dette kan dels indikere en højere risiko i relation til universiteternes kapitalberedskab, men dækker samtidig over, at disse universiteter har indregnet store forudbetalte donationer under kortfristet gæld, hvor de modtagne penge er indregnet i investeringsporteføljen under anlægsaktiverne og dermed forringer likviditetsgraden.

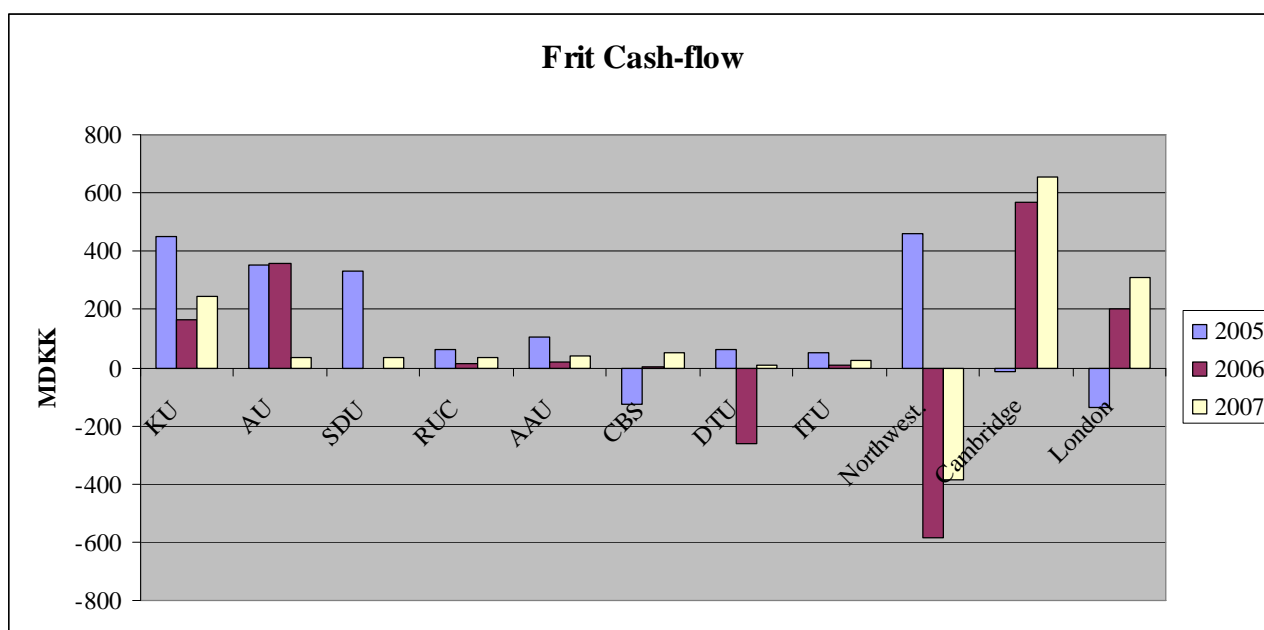
1.2. Frit cash flow

1.2.1. Definition

$$\text{Frit cash flow} = \text{Driftens likviditetsvirkning} - \text{Investeringer}$$

Frit cash flow viser, hvilken likviditetsmæssig styrke universitetet har i det enkelte regnskabsår. Er der tilstrækkelig likviditet til at dække periodens investeringer, er det normalt en fordel - om end det også kan dække over, at virksomheden har reduceret sine investeringer til et ugunstigt lavt niveau.

1.2.2. Udvikling i frit cash flow



1.2.3. Kommentarer til frit cash flow

Ovenstående graf viser det frie cash-flow opgjort i mio. kr. De udenlandske universiteters frie cash-flow er omregnet til kursen ved regnskabsårets afslutning. Lunds Universitet har ikke udarbejdet pengestrømsopgørelser for alle regnskabsår og er dermed ikke medtaget i grafen.

Herudover er det frie cash-flow fra Harvard University undladt i grafen. Det skyldes, at Harvard University's frie cash-flow i væsentlig omfang overstiger de øvrige universiteters cash-flow - og en medtagelse ville derfor få de øvrige universiteters tal til at forsvinde. For Harvard University udgør det frie cash-flow; 2005 MDKK 8.666, 2006; MDKK 15.265; 2007 MDKK -2.915.

Grafen viser, at de danske universiteter har været i stand til at generere positivt cash-flow i stort set alle årene. Eneste undtagelse er CBS og DTU. For CBS's vedkommende skyldes det negative cash-flow i 2005 en større udvidelse af universitetets bygninger. Universitetet anvendte i den periode ca. 160 mio. kr. til dette formål. Der er således tale om en investering, der skal indtjenes over en længere årrække. Til sammenligning har frit cash flow på de udenlandske universiteter været mere volatilt - størst volatilitet finder vi hos Northwest University.

DTU's negative cash-flow i 2006 kan primært henføres til investeringer i værdipapirer for ca. 250 mio. kr. Det negative cash-flow dækker derfor alene over en forskydning mellem likvider og værdipapirer.

Overordnet viser udviklingen i det frie cash-flow, at universiteternes likviditet er god. Hen over perioden har universiteterne øget likviditeten med samlet 2.3 mia. kr. Samtidig viser tallene også, at universiteter med dårlig soliditet kun har foretaget begrænsede investeringer i perioden. Eksempelvis har RUC i perioden foretaget investeringer for under 10 mio. kr., hvilket er noget mindre end de øvrige universiteter.

1.2.4. Øvrige kommentarer til universiteternes likviditet/betalingsstrømme

Ved vurdering af universiteternes likviditet er det nærliggende at gennemgå de betalingsstrømme, som universitetets løbende drift genererer. Pengestrømsopgørelsen adskiller sig fra resultatopgørelsen ved alene at vise de faktiske betalinger, som universiteterne har genereret. Pengestrømsopgørelsen viser universiteternes betalingsstrømme afledt af hhv. driften, investeringer og finansiering.

Hovedparten af universiteterne har kun begrænset langfristet gæld, og betalingsstrømme afledt af finansieringen er primært rentebetalinger af universiteternes likvide indeståender. CBS og DTU har som de eneste universiteter optaget prioritetsgæld, hvoraf der under pengestrømme fra finansiering indgår afdrag på prioritetsgælden. For de øvrige universiteter er der således tale om, at pengestrømme fra driften og rentebetalinger omtrent matcher de løbende investeringer. Dette viser, at universiteterne fremstår i en "steady state" tilstand, hvor der ikke foretages ekspansive investeringer, ud over hvad pengestrømmene fra den løbende drift kan generere.

1.3. Soliditet

1.3.1. Definition

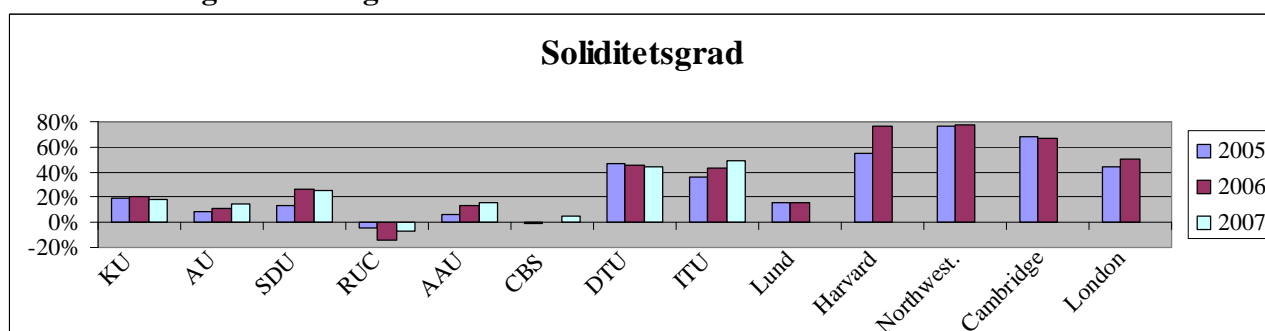
Universiteternes soliditet er et regnskabsmæssigt begreb, som udtrykker andelen af egenkapital i forhold til den samlede balance. En lav soliditet udtrykker således, at egenkapitalfinansieringen er lav, mens en høj soliditet udtrykker høj grad af egenkapitalfinansiering (og dermed alt andet lige lavere finansiel risiko).

Soliditeten defineres som:

$$\text{Soliditet} = \text{Egenkapital} / \text{Samlede aktiver}$$

Ved opgørelsen af universiteternes soliditet er der set bort fra statsforskrivningen. Det skyldes dels, at universiteterne generelt ikke anser den som en styrkelse af soliditeten, og dels at det vil vanskeliggøre sammenligningen med de udenlandske universiteter. Hertil kommer, at statsforskrivningen alene anses som en midlertidig foranstaltning. I en privat virksomhed ville en sådan statsforskrivning aldrig kunne indregnes i årsrapporten, da garantien ikke ville have en værdi svarende til dets maksimale dækning. Den ville derimod skulle opgøres til den værdi, som virksomheden skulle betale for at få stillet en sådan garanti - en form for "forsikringspræmie" - hvilket er et betydeligt lavere beløb.

1.3.2. Udvikling i soliditetsgraden



Note: Opgørelsen af soliditetsgraden er sket ekskl. statsforskrivningen.

1.3.3. Kommentarer til soliditetsgraden

Ved sammenligning af soliditeten skal man være opmærksom på eventuelle forskelle i anvendt regnskabspraksis universiteterne imellem. Således har DTU og ITU indregnet igangværende tilskudsfinansierede forskningsprojekter som et nettotilgodehavende, hvorimod de øvrige universiteter har indregnet tilskudsfinansierede forskningsprojekter som hhv. tilgodehavender for den del, der vedrører udført arbejde, og som forpligtelse for den del, der vedrører forudbetalinger. Dette betyder, at DTU og ITU pga. anvendt regnskabspraksis vil have en relativt større soliditet, end hvis disse universiteter havde valgt samme regnskabspraksis som de øvrige universiteter.

De engelske og amerikanske universiteter fremstår som de mest velkonsoliderede universiteter. Disse universiteter udviser soliditetsgrader på 50%-80%. De er kendetegnet ved at have relativt store donerede aktiver igennem bygninger og investeringsporteføljer. I Danmark udviser DTU og ITU den største soliditet, med soliditetsgrader på 45%-50% i 2007. CBS har fået reetableret egenkapitalen i 2007, hvorimod RUC stadig har negativ egenkapital, når der ses bort fra statsforskrivningen. De to universiteter har en soliditetsgrad på hhv. 5% og -6%. De øvrige danske universiteter og Lunds Universitet udviser soliditetsgrader på mellem ca. 20% og 35%.

1.4. Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem anlægs- og omsætningsaktiver)

1.4.1. Definition

Universiteternes omkostningsvariabilitet er et regnskabsmæssigt begreb, som medvirker til at forklare den driftsmæssige risiko. Mange faste omkostninger medfører alt andet lige en højere driftsmæssig risiko, mens lavere faste omkostninger alt andet lige reducerer den driftsmæssige risiko.

For universiteterne kan denne risiko ligeledes henføres til, hvor mange ressourcer der er bundet i anlægsaktiver. Anlægsaktiverne er kendetegnet ved, at universiteterne forventer at beholde disse aktiver til vedvarende brug, og at de ressourcer, som disse aktiver genererer, først bliver aktualiseret over en længere årrække. Det betyder, at jo større bindinger universiteterne har i anlægsaktiver, desto mindre økonomisk råderum har universiteterne til at foretage hurtige tilpasninger af kapitalapparatet til de forandrede markedsvilkår. Der henvises til rapportens afsnit 2.1.3 vedrørende de teoretiske beskrivelser af driftsmæssig risiko.

For de danske universiteters vedkommende består de finansielle anlægsaktiver primært af statsforskrivningen modtaget fra ministeriet. Det forventes ikke, at dette aktiv bliver aktualiseret. For de udenlandske universiteter består de finansielle anlægsaktiver hovedsagelig i

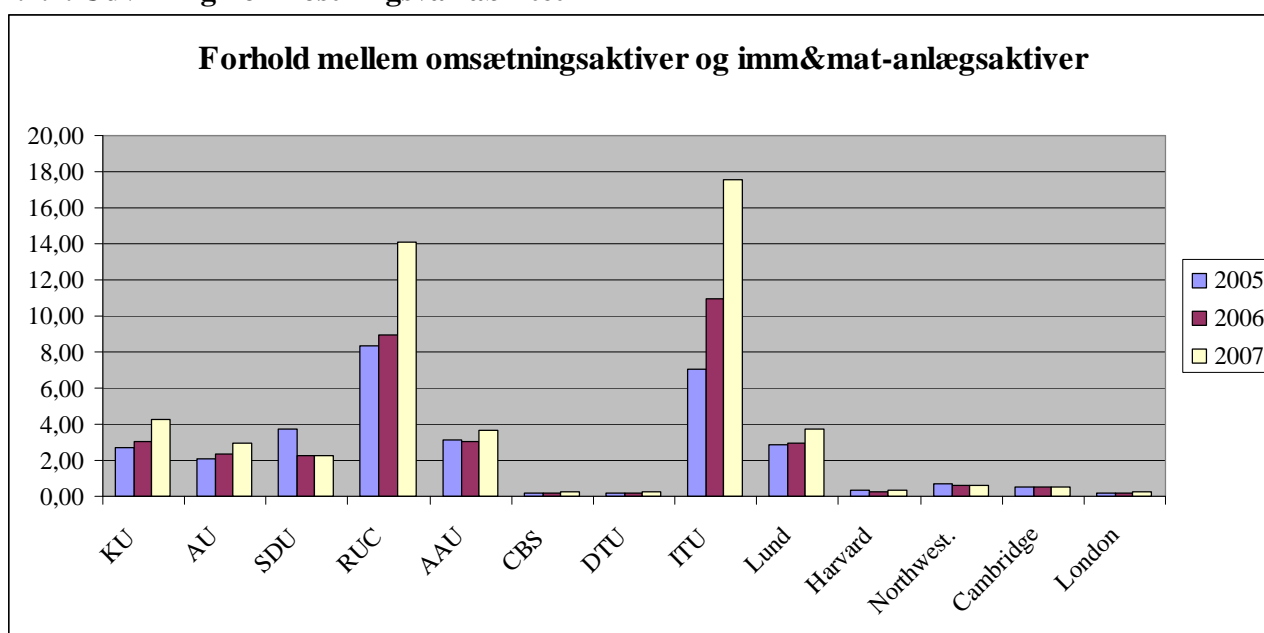
investeringsporteføljer. For at rette vores analyse mod universiteternes driftsaktivitet har vi i vores nøgletalsberegning set bort fra de finansielle anlægsaktiver.

Omkostningsvariabiliteten defineres som:

$$\text{Omkostningsvariabilitet} = \text{Omsætningsaktiver} / \text{materielle og immaterielle anlægsaktiver}$$

En stor binding af ressourcer i immaterielle og materielle anlægsaktiver betyder, at omkostningsvariabiliteten er lav.

1.4.2. Udvikling i omkostningsvariabilitet



1.4.3. Kommentarer til omkostningsvariabiliteten

Af ovenstående fremgår det, at de danske universiteter har få bindinger i immaterielle og materielle anlægsaktiver. Undtagelsen er DTU og CBS, som har større besiddelser af bygninger. Hvor DTU har været i stand til at egenfinansiere bygningerne (i kraft af den særlige model ved stiftelsen af DTU som selvejende institution), så er CBS's bygninger primært finansieret ved prioritetslån og statslån med en langt højere andel end hos DTU. Det betyder, at CBS er det af de danske universiteter, der er mest eksponeret over for ændrede vilkår for at drive universiteter i relation til pengebindinger i anlægsaktiver - de har med andre ord en høj driftsmæssig risiko som følge af store anlægsaktiver, ligesom den finansielle risiko tilsvarende er høj som følge af lånefinansieringen.

Lunds Universitets bindinger i anlægsaktiver er sammenlignelige med de danske universiteters. Derimod har de øvrige engelske og amerikanske universiteter forholdsvis store besiddelser af ejendomme, som gør, at disse universiteters anlægsaktiver overstiger omsætningsaktiverne mellem ca. 2-7 gange. Det giver alt andet lige en højere driftsmæssig risiko.

1.5. Sammensætningen af universiteternes indtægter

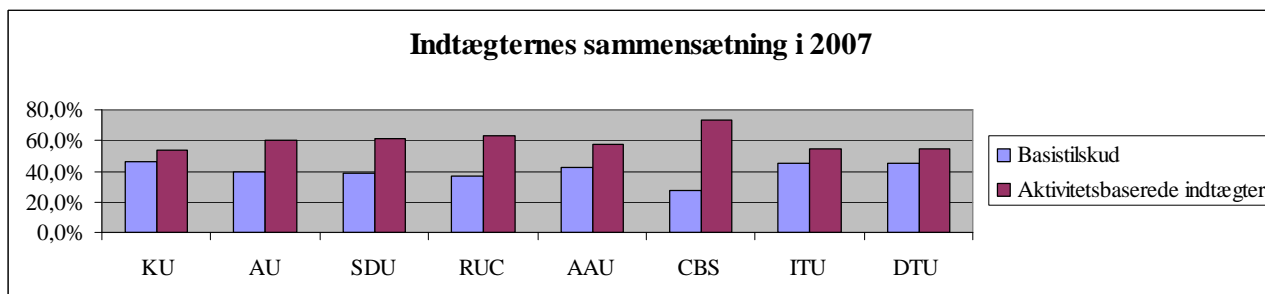
1.5.1. Definition

Universiteternes tilskud fra Videnskabsministeriet består af henholdsvis faste tilskud og aktivitetsbestemte tilskud. De faste tilskud, basistilskuddet, gives primært til forskningsformål. De aktivitetsbestemte tilskud gives til uddannelsesformål og forskningsprojekter, som der opnås tilskud til efter ansøgning og i konkurrence med forskere ved andre danske universiteter mv. Herudover har universiteterne forskningsindtægter m.v. fra andre offentlige myndigheder i Danmark og fra EU samt fra private fonde og virksomheder. Endelig har universiteterne indtægtsdækket virksomhed, som primært foregår på et kommercielt grundlag. Udgør basistilskuddet en lille andel af den samlede omsætning, indikerer dette en driftsmæssig risiko, da de øvrige tilskud og indtægter må anses for mere følsomme overfor konjunkturudsving i samfundet. Til gengæld er basistilskuddene underlagt en politisk risiko, hvorved de kan blive reduceret som følge af de årlige finanslovsaftaler. Dette gælder også uddannelsestilskud og forskningstilskud efter ansøgning, at de er underlagt politisk risiko.

Den markedsstyrede indtægtsandel defineres som:

$$\text{Basistilskudsandel} = \text{Basistilskud} / \text{Samlede indtægter}$$

1.5.2. Indtægternes sammensætning



1.5.3. Kommentarer til indtægternes sammensætning

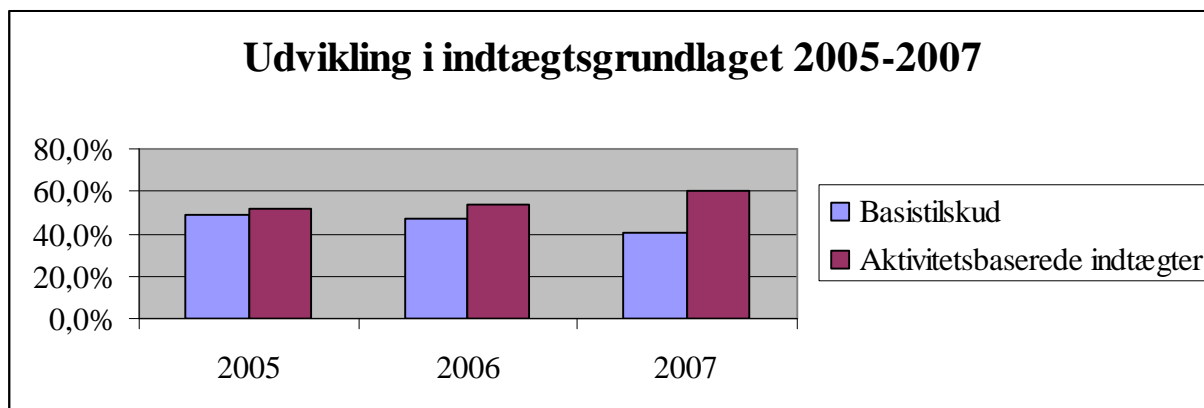
Sammensætningen af universiteternes indtægter har betydning for, hvilken risiko universiteterne er underlagt med hensyn til, at indtægterne kan falde bort. En høj andel af bevillinger, som gives mere eller mindre fast uden direkte sammenhæng med aktiviteten, medfører alt andet lige en lavere driftsmæssig risiko, mens en høj andel af indtægter, der afhænger af f.eks. antal studerende, donationer fra virksomheder og lign. alt andet lige medfører højere driftsmæssig risiko.

De danske universiteter er igennem de senere år i stigende grad blevet finansieret gennem aktivitetsbestemte tilskud. De aktivitetsbestemte tilskud hidrører primært fra heltidsuddannelse og eksternt finansierede forskningsindtægter. Derudover indgår også indtægter i form af driftsrefusioner, lejeindtægter mv. klassificeret som "andre indtægter" i universiteternes årsrapporter. De faste tilskud gives hhv. som forskningstilskud og driftstilskud.

Det fremgår af grafen, at de mere forskningstunge universiteter fortsat oppebærer de

forholdsmæssigt højeste basisindtægter, hvorimod universiteter med større vægt på uddannelsesformidling oppebærer en større del af indtægtsgrundlaget fra aktivitetsvariable tilskud.

1.5.4. Udvikling i indtægternes sammensætning



1.5.5. Kommentarer til udvikling i indtægternes sammensætning

Det fremgår, at indtægterne fra hhv. aktivitetsbestemte tilskud og basistilskud var omtrent ligeligt fordelt i 2005. I 2007 udgør de aktivitetsbestemte tilskud knap 60% og basistilskud godt 40%. Udviklingen viser, at universiteterne selv over den korte årrække, som tallene beskriver, er blevet underlagt en større driftsmæssig risiko. Universiteter med vigende studenteroptag vil derfor være afhængige af at kunne generere yderligere indtægter f.eks. igennem flere eksternt finansierede forskningsmidler for at opretholde samme indtægtsgrundlag.

Det regnskabsmateriale, som de udenlandske universiteter offentliggør, giver ikke mulighed for en direkte sammenligning med de danske universiteter. Harvard University viser dog, at staten støtter deres forskningsprogrammer i form af ca. 80% af forskningsindtægterne (2007 opgørelse). Disse tilskud svarer til 16% af de samlede indtægter og vil i sammenligning med danske universiteter skulle klassificeres som aktivitetsbaserede indtægter. Den statslige understøttelse af universiteterne i USA inkluderer derudover fordelagtige statsgaranterede lånefaciliteter.

Fra Cambridge University fremgår det, at tilskud fra myndighederne udgør knap 19% af det samlede indtægtsgrundlag for universitetet. Det dækker over både årligt tilbagevendende tilskud og specifikke aktivitetsbestemte tilskud. Regnskabstallene fra USA og England viser, at universiteterne i disse lande i mindre omfang end i Danmark er afhængige af offentlige tilskud, og at disse universiteters finansiering kun i begrænset omfang er baseret på basistilskud fra staten. Det betyder, at disse universiteter er underlagt en større driftsmæssig risiko og dermed også har brug for en større soliditet for at kunne imødegå disse risici.

Bilag 4 - detaljeret analyse af danske universiteter, udenlandske universiteter og udvalgte C20 selskaber

I det følgende har vi lavet en sammenligning af danske universiteters forhold med udvalgte C20-selskaber.

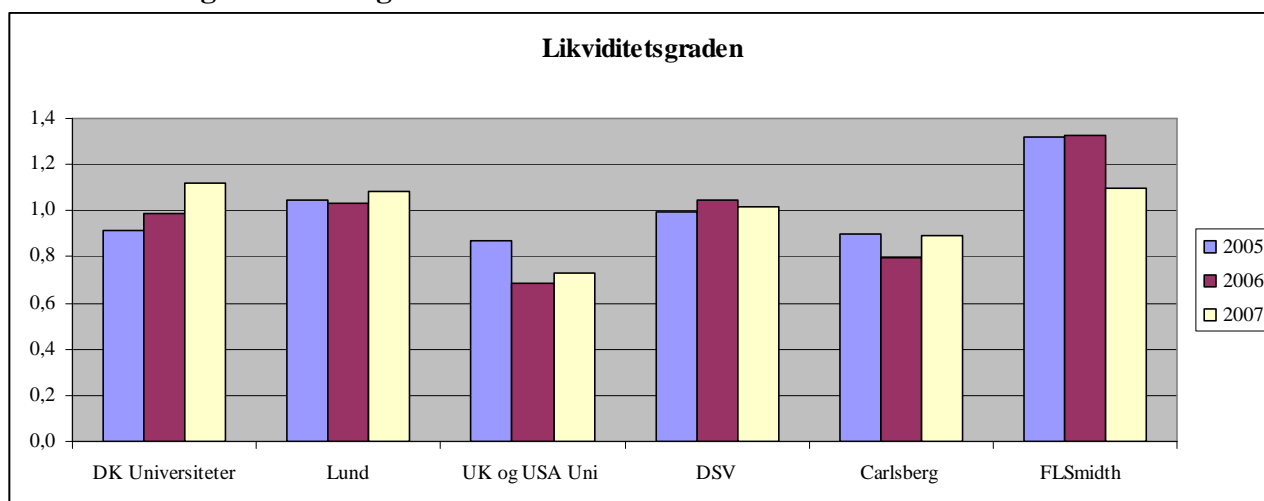
Vi har sammenholdt vores analyse af danske og udenlandske universiteter, jf. bilag 3 med udvalgte børsnoterede selskaber for at illustrere de nøgletal, som vi har baseret vores analyse på og samtidig vise sammenlignelige nøgletal for børsnoterede virksomheder, som agerer i et mere risikofyldt marked.

Vi har benyttet FLSmidt, DSV og Carlsberg som sammenligningsgrundlag til universiteterne. Disse selskaber har sammenlignelig gældsfinansiering og opererer alle på internationale markeder. Vi vurderer, at disse selskaber giver et godt sammenligningsgrundlag for gennemsnitlige C20 selskaber.

1.1. Likviditetsgrad

Der henvises til bilag 3 for definition af likviditetsgraden.

1.1.1. Udvikling i likviditetsgrad



1.1.2. Kommentarer til oversigten over likviditetsgrad

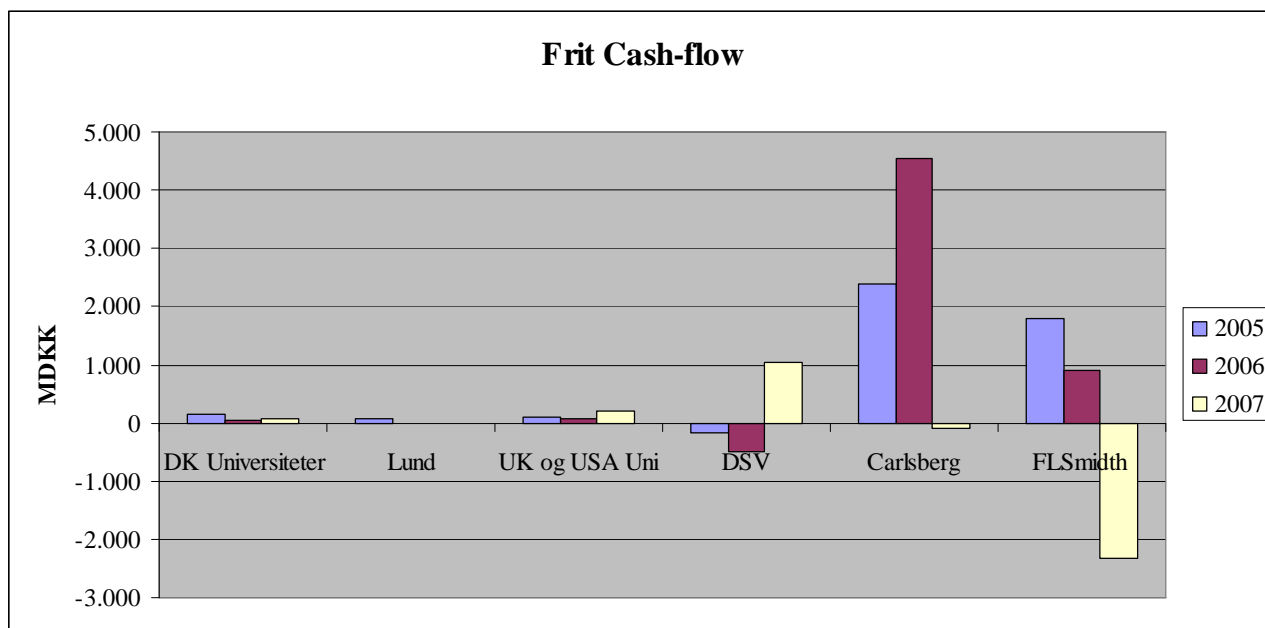
Når de danske universiteter sammenlignes med børsnoterede selskaber, fremgår det, at likviditetsgraden i begge tilfælde er ca. én. Der er ikke indikationer i denne sammenhæng, der viser større risici for hhv. universiteterne og børsnoterede selskaber. Det skal dog tages med i betragtning, at erhvervsvirksomheder typisk har større usikkerhed omkring inddrivelse af tilgodehavender.

Det er vores vurdering, at universiteternes likviditetsgrad er god, når man henser til, at universiteternes driftsmæssige risiko må anses som lavere end i C20 selskaberne.

1.2. Frit cash flow

Der henvises til bilag 3 for definition af frit cash flow.

1.2.1. Udvikling i frit cash flow



1.2.2. Kommentarer til udvikling i frit cash flow

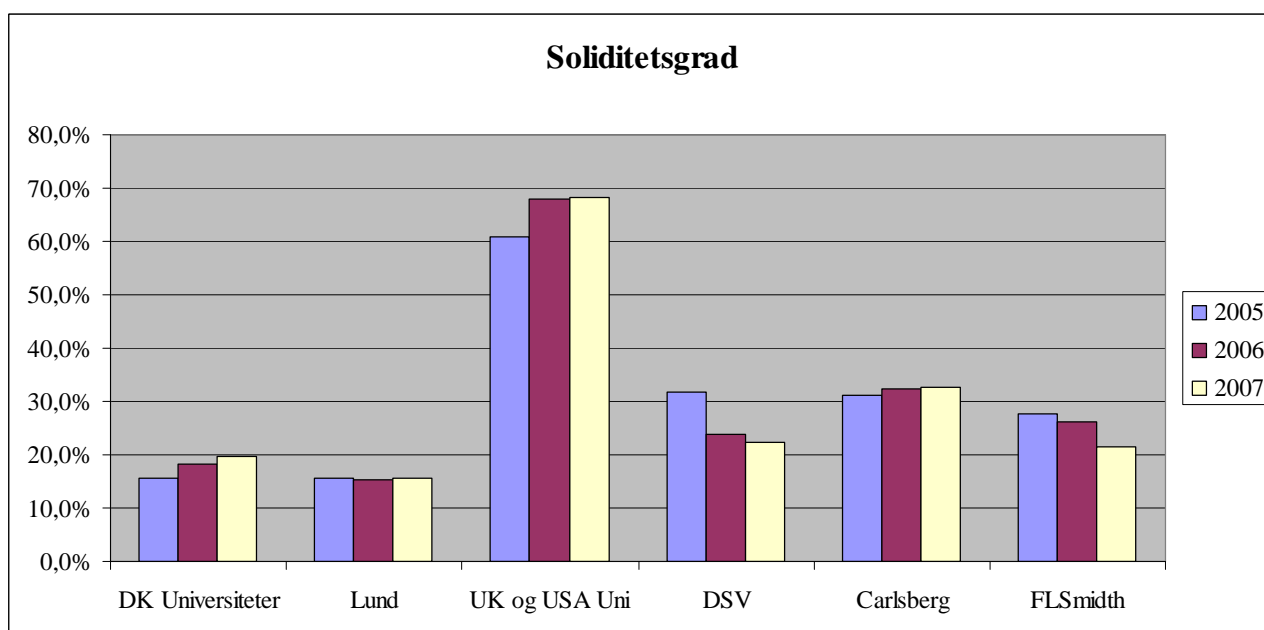
I vores gennemgang i bilag 3 fremgår det, at de danske universiteter over de seneste tre år har præsteret positive cash-flow fra drifts- og investeringsaktiviteterne. Det understreger, at de danske universiteter er underlagt forholdsvis stabile markedsvilkår, og det er også en konsekvens af, at universiteterne generelt har en god likviditet.

Cashflow'et fra hhv. drifts- og investeringsaktiviteter i C20 selskaberne fluktuerer i større omfang end for universiteterne. Når cash-flow'et fluktuerer, er der brug for et større kapitalberedskab for at adressere denne risiko. Det stiller alt andet lige større krav til soliditeten i disse selskaber sammenholdt med universitetssektoren, da betalingsstrømmene er mere usikre.

1.3. Soliditet

Der henvises til bilag 3 for definition af omkostningsvariabilitet.

1.3.1. Udvikling i soliditetsgraden



1.3.2. Kommentarer til soliditetsgraden

Størrelsen af de driftsmæssige, finansielle og valutariske risici vil have indflydelse på størrelsen af egenfinansieringen af virksomheden/universitetet.

Store børsnoterede virksomheder overvåger soliditetsgraden nøje, og soliditeten har stor betydning for, hvor ekspansiv virksomheden har mulighed for at fremstå. Virksomheder med lave soliditetsgrader vil være meget afhængige af fremmedfinansieringen og vil typisk skulle betale en højere rente for deres fremmedfinansiering. Sådanne virksomheder vil derfor have begrænset handlekraft i markedet alene på grund af den lave soliditet. Omvendt risikerer meget velkonsoliderede virksomheder at blive mødt med kravet om ekspansion eller tilbagebetaling af provenu til ejerne i form af udbytte.

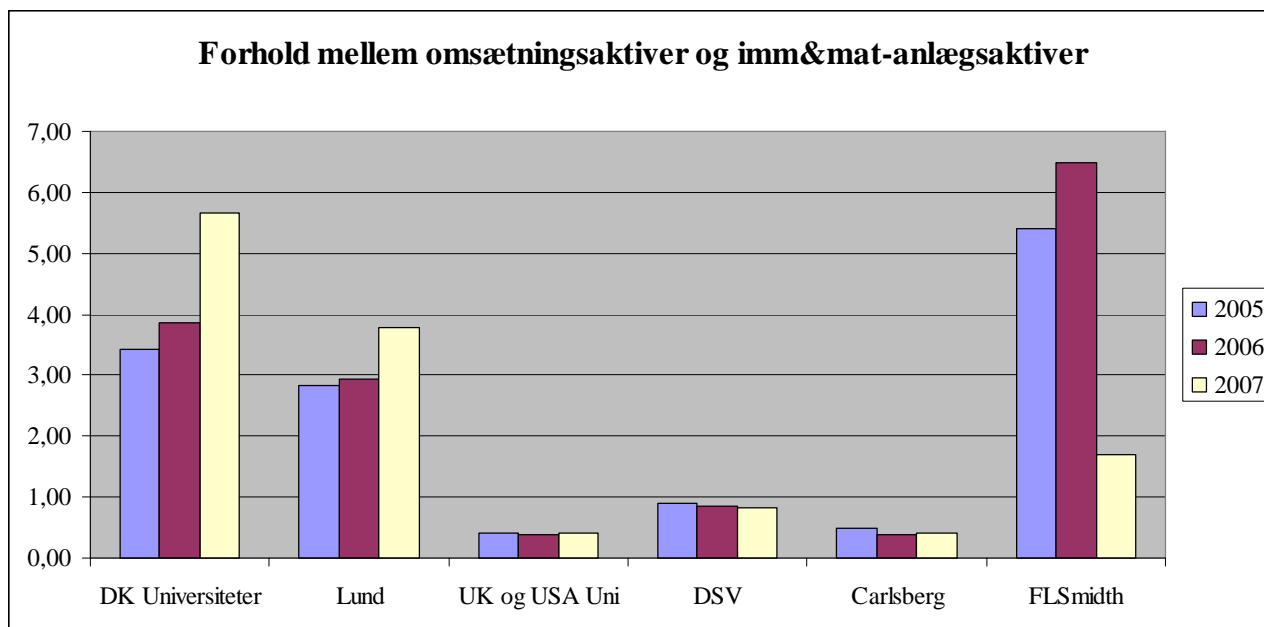
Det fremgår, at de børsnoterede virksomheder har en sammenlignelig soliditetsgrad på ca. 20% - 30%. En soliditetsgrad i denne størrelsesorden er vurderet hensigtsmæssig set i lyset af de risici, der omgiver disse virksomheder. Det skal her pointeres, at disse virksomheder er underlagt større driftsmæssige, finansielle og valutariske risici, end hvad der sædvanligvis vil være tilfældet for et universitet.

De danske universiteters soliditetsgrad er meget varierede og svinger mellem ca. -5% - 50%. Det er ikke muligt at give en præcis vurdering af, hvad der vil være en hensigtsmæssig soliditet for det enkelte universitet. Det vurderes dog, at universiteter med meget lav soliditet på samme måde som erhvervsvirksomheder vil være hæmmet af, hvilke tiltag der kan iværksættes. For universiteterne skyldes dette ikke afhængigheden af fremmedfinansiering, men i større omfang forventninger fra omgivelserne om, at der etableres en hensigtsmæssig soliditet for herigennem også at vise, at universitetet er veldrevet.

1.4. Omkostningsvariabilitet (forholdet mellem anlægs- og omsætningsaktiver)

Der henvises til bilag 3 for definition af omkostningsvariabilitet.

1.4.1. Udvikling i omkostningsvariabilitet



* UK og USA uni er opgjort eksklusiv Harvard University, da disse værdier afviger væsentlig fra de øvrige universiteter og børsnoterede selskaber. Der henvises til omtale i bilag 3.

1.4.2. Kommentarer til oversigten over omkostningsvariabiliteten

Ovenfor er vist sammenhængen mellem hhv. universiteternes og de børsnoterede virksomheders andel af omsætningsaktiver ift. immaterielle og materielle anlægsaktiver. Jo større værdier desto større omkostningsvariabilitet - og derved alt andet lige mindre driftsmæssig risiko. Ud fra en risikobaseret synsvinkel vil der skulle tilstræbes en så stor andel af omsætningsaktiver som muligt, da disse aktiver hurtigt kan generere likvide betalinger.

Børsnoterede virksomheder har typisk en høj andel af anlægsaktiver. Dette er bedst illustreret af DSV og Carlsberg ovenfor. Det skyldes primært, at disse virksomheder har opkøbt andre virksomheder og derved indregnet store goodwillbeløb under anlægsaktiverne. Opkøb af dattervirksomheder gøres naturligvis med forventning om, at disse virksomheder vil være i stand til at bidrage positivt til virksomhedens samlede resultat. De store indregnede goodwill beløb udgør dog også en risiko for de børsnoterede virksomheder. Genererer de tilkøbte virksomheder ikke den forventede indtjening, så vil virksomhederne være nødsaget til at foretage nedskrivninger af goodwill. Disse nedskrivninger har typisk stor værdi og udgør dermed også en væsentlig driftsmæssig risiko i de børsnoterede virksomheder.

De danske universiteter, som har en stor andel af anlægsaktiver, er CBS og DTU. Det skyldes primært deres bygningsmasse. Typisk vurderes der ikke at være så store risici forbundet med besiddelse af fast ejendom, og finansieringen af disse aktiver vil samtidig kunne gøres til en betydeligt lavere forrentning end f.eks. virksomhedsopkøb.

Bilag 5 - Regnskabsanalyse af de danske universiteter sammenholdt med udvalgte udenlandske universiteter og vedlagte C20 selskaber

2005									
Mio. kr.	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU	
Indtægter	3.906	2.403	1.503	565	1.377	829	1.721	141	
Omkostninger	3.912	2.413	1.531	573	1.434	812	1.623	135	
Resultat før finansielle poster	-6	-11	-28	-8	-56	17	98	6	
Finansielle poster	12	13	9	2	8	-29	-78	1	
Donationer og afkast af bundne donationsmidler	0	0	0	0	0	0	0	0	
Resultat før sekundære poster	6	2	-19	-6	-49	-12	20	7	
Sekundære indtægter/omkostninger	0	0	0	-18	0	0	0	0	
Årets resultat	6	2	-19	-24	-49	-12	20	7	
Balancen:									
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	420	410	153	17	145	985	3.716	8	
Finansielle anlægsaktiver	0	0	6	0	2	24	295	0	
Anlægsaktiver i alt	420	410	160	17	147	1.009	4.011	8	
Varebeholdninger	3	0	0	0	0	0	0	0	
Tilgodehavender	334	262	105	50	239	28	172	5	
Andre tilgodehavender									
Likvide beholdninger	776	589	475	87	211	168	514	51	
Omsætningsaktiver i alt	1.114	851	579	138	450	196	686	56	
Aktiver i alt	1.534	1.261	739	154	597	1.205	4.697	64	
Egenkapital pr. 31/12	291	109	102	-7	40	-13	2.164	23	
Hensatte forpligtelser	20	2	0	1	1	7	0	0	
Hensatte forpligtelser	20	2	0	1	1	7	0	0	
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinstitutioner	96	0	2	9	24	836	1.860	0	
Langfristede gældsforpligtelser	96	0	2	9	24	836	1.860	0	
Leverandører af varer og tjenesteydelser	155	131	78	22	57	43	168	14	
Pensions- og feriepengeforpligtelse	279	215	99	44	163	56	127	7	
Forudbetalte tilskud	603	241	302	42	179	33	183	7	
Periodiserede donationer	21	341	116	2	9	0	34	0	
Anden gæld	69	222	39	42	122	243	161	12	
Kortfristede gældsforpligtelser	1.128	1.150	635	152	531	375	673	41	
Gældsforpligtelser i alt	1.224	1.150	637	161	555	1.211	2.533	41	
Passiver i alt	1.534	1.261	739	154	597	1.205	4.697	64	
Pengestrømme fra drift	524	389	344	70	147	37	195	51	
Pengestrømme fra investering	-71	-38	-13	-5	-44	-161	-131	0	
Pengestrømme fra finansiering	-3	17	0	3	-23	121	20	0	

2006	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
Mio. kr.	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU	
Indtægter	4.133	2.561	1.691	583	1.412	859	1.809	145	
Omkostninger	4.050	2.555	1.689	595	1.411	811	1.751	139	
Resultat før finansielle poster	83	6	2	-12	1	49	58	6	
Finansielle poster	19	18	13	3	9	-32	-49	1	
Donationer og afkast af bundne donationsmidler	0	0	0	0	0	0	0	0	
Resultat før sekundære poster	102	24	15	-9	9	17	9	7	
Sekundære indtægter/omkostninger	0	0	0	0	0	0	0	0	
Årets resultat	102	24	15	-9	9	17	9	7	
Balancen:									
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	423	415	316	16	143	991	3.706	6	
Finansielle anlægsaktiver	1	0	11	0	4	25	335	0	
Anlægsaktiver i alt	424	415	327	16	147	1.016	4.041	6	
Varebeholdninger	3	0	0	0	0	0	0	0	
Tilgodehavender	341	279	146	43	182	29	267	6	
Andre tilgodehavender									
Likvide beholdninger	953	697	561	102	249	141	525	59	
Omsætningsaktiver i alt	1.297	976	708	145	431	170	792	65	
Aktiver i alt	1.721	1.391	1.034	161	578	1.186	4.832	70	
Egenkapital pr. 31/12 2006	346	153	269	-23	76	-3	2.190	31	
Hensatte forpligtelser	16	1	0	1	1	10	21	1	
Hensatte forpligtelser	16	1	0	1	1	10	21	1	
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinstitutioner	108	45	22	8	37	927	1.857	0	
Langfristede gældsforpligtelser	108	45	22	8	37	927	1.857	0	
Leverandører af varer og tjenesteydelser	182	145	88	24	64	35	168	8	
Pensions- og feriepengeforpligtelse	288	216	111	46	126	53	136	7	
Forudbetalte tilskud	602	291	325	48	130	47	231	7	
Periodiserede donationer	23	260	148	2	13	8	23	0	
Anden gæld	156	279	72	56	131	108	206	18	
Kortfristede gældsforpligtelser	1.251	1.192	743	175	464	251	765	39	
Gældsforpligtelser i alt	1.359	1.237	765	183	501	1.178	2.621	39	
Passiver i alt	1.721	1.391	1.034	161	578	1.186	4.832	70	
Pengestrømme fra drift	230	131	42	17	53	29	163	8	
Pengestrømme fra investering	-68	225	-45	-4	-34	-28	-425	0	
Pengestrømme fra finansiering	14	-147	33	1	12	-28	24	0	

2007									
Mio. kr.	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU	
Indtægter	5.994	3.441	1.836	610	1.496	953	1.922	155	
Omkostninger	5.891	3.492	1.856	606	1.484	860	1.846	142	
Resultat før finansielle poster	103	-51	-20	5	12	93	76	13	
Finansielle poster	47	35	20	4	6	-31	-49	3	
Donationer og afkast af bundne donationsmidler	0	0	0	0	0	0	0	0	
Resultat før sekundære poster	150	-16	0	9	18	62	27	16	
Sekundære indtægter/omkostninger	0	0	0	0	0	0	0	0	
Årets resultat	150	-16	0	9	18	62	27	16	
Balancen:									
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	539	467	370	13	130	995	3.750	5	
Finansielle anlægsaktiver	291	200	134	30	85	76	333	0	
Anlægsaktiver i alt	831	667	503	43	215	1.072	4.082	5	
Varebeholdninger	5	0	0	0	0	0	0	0	
Tilgodehavender	729	334	207	45	182	42	280	8	
Andre tilgodehavender									
Likvide beholdninger	1.580	1.038	635	137	294	191	644	82	
Omsætningsaktiver i alt	2.315	1.372	842	182	476	233	924	90	
Aktiver i alt	3.145	2.039	1.345	225	691	1.305	5.006	95	
Egenkapital pr. 31/12 2007	813	458	436	17	174	110	2.217	46	
Hensatte forpligtelser	19	11	0	8	2	17	22	1	
Hensatte forpligtelser	19	11	0	8	2	17	22	1	
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinstitutioner	160	44	177	7	31	930	1.931	0	
Langfristede gældsforpligtelser	160	44	177	7	31	930	1.931	0	
Leverandører af varer og tjenesteydelser	301	186	95	21	59	25	145	15	
Pensions- og feriepengeforpligtelse	433	296	136	47	125	61	149	7	
Forudbetalte tilskud	1.161	379	377	43	116	69	247	6	
Periodiserede donationer	11	252	7	2	14	6	26	0	
Anden gæld	246	414	118	82	171	85	269	20	
Kortfristede gældsforpligtelser	2.153	1.527	732	194	485	248	836	48	
Gældsforpligtelser i alt	2.313	1.570	909	200	516	1.177	2.768	48	
Passiver i alt	3.145	2.039	1.345	225	691	1.305	5.006	95	
Pengestrømme fra drift	368	124	75	35	67	74	210	24	
Pengestrømme fra investering	-122	-87	-42	0	-26	-24	-202	-1	
Pengestrømme fra finansiering	41	29	18	0	0	0	101	0	

Nøgletalsberegninger

Soliditetsgrad	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU
2005	19%	9%	14%	-5%	7%	-1%	46%	36%
2006	20%	11%	26%	-14%	13%	0%	45%	44%
2007 incl. statsforskrivning	26%	22%	32%	7%	25%	8%	44%	49%
2007 excl. statsforskrivning	18%	14%	26%	-7%	15%	5%	44%	49%
Likviditetsgrad	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU
2005	0,99	0,74	0,91	0,91	0,85	0,52	1,02	1,38
2006	1,04	0,82	0,95	0,83	0,93	0,68	1,04	1,64
2007	1,08	0,90	1,15	0,94	0,98	0,94	1,11	1,88
Forhold mellem omsætningsaktiver og imm&mat-ø	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU
2005	2,65	2,08	3,78	8,32	3,09	0,20	0,18	7,01
2006	3,06	2,35	2,24	8,95	3,01	0,17	0,21	10,91
2007	4,29	2,94	2,28	14,04	3,65	0,23	0,25	17,53
Frit Cash-flow	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU
2005	452	351	331	64	103	-125	64	50
2006	163	356	-4	14	20	1	-262	8
2007	246	38	33	34	41	50	8	23
Frit Cash-flow omregnet til DKK	KU	AU	SDU	RUC	AAU	CBS	DTU	ITU
2005	452	351	331	64	103	-125	64	50
2006	163	356	-4	14	20	1	-262	8
2007	246	38	33	34	41	50	8	23

2005	Mio. SEK	Mio. USD	Mio. USD	Mio. GBP	Mio. GBP	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
Mio. kr.	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
Indtægter	4.970	1.213	1.189	779	132	23.015	38.047	10.502
Omkostninger	4.960	2.757	1.170	822	122	21.951	34.915	10.149
Resultat før finansielle poster	10	-1.544	19	-42	9	1.064	3.132	353
Finansielle poster	25	6	0	-1	-3	-80	-1.240	127
Donationer og afkast af bundne donationsmidle	0	1.166	672	38	3			
Resultat før sekundære poster	36	-372	691	-5	10	984	1.892	480
Sekundære indtægter/omkostninger	2	416	0	10	0	-288	-521	-9
Årets resultat	38	44	691	5	10	696	1.371	471
Balancen:								
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	675	3.798	1.153	891	183	5.466	41.027	1.418
Finansielle anlægsaktiver	56	50.534	5.074	1.025	53	5	1.105	495
Anlægsaktiver i alt	731	54.332	6.227	1.916	236	5.471	42.132	1.913
Varebeholdninger	1	0	0	36	0		2.866	552
Tilgodehavender	138	172	196	163	10	4.352	7.214	2.165
Andre tilgodehavender	408	992	384	213	0	241	7.907	2.379
Likvide beholdninger	1.373	34	266	24	13	385	2.240	2.568
Omsætningsaktiver i alt	1.920	1.198	846	436	24	4.978	20.227	7.664
Aktiver i alt	2.651	55.530	7.073	2.352	260	10.449	62.359	9.577
Egenkapital pr. 31/12	417	30.558	5.406	1.593	114	3.323	19.496	2.648
Hensatte forpligtelser	0	0	80	0	0	131	195	835
Hensatte forpligtelser	0	0	80	0	0	131	195	835
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinsti	399	23.193	1.157	4	50	1.984	20.192	298
Langfristede gældsforpligtelser	399	23.193	1.157	4	50	1.984	20.192	298
Leverandører af varer og tjenesteydelser	54	401	117	229	37	3.859	4.513	1.488
Pensions- og feriepengeforpligtelse	33	396	0	115	0	348	2.061	138
Forudbetalte tilskud	1.565	57	244	410	0	0	0	0
Periodiserede donationer	0	568	0	0	59	0	0	0
Anden gæld	184	356	69	0	0	804	15.902	4.170
Kortfristede gældsforpligtelser	1.835	1.779	430	754	96	5.011	22.476	5.796
Gældforpligtelser i alt	2.235	24.972	1.587	758	146	6.995	42.668	6.094
Passiver i alt	2.651	55.530	7.073	2.352	260	10.449	62.359	9.577
Pengestrømme fra drift	263	-264	95	-37	13	839	4.734	1.731
Pengestrømme fra investering	-179	8.931	-22	36	-26	-1.004	-2.354	77
Pengestrømme fra finansiering	0	-867	-32	21	22	372	-1.990	-491

2006	Mio. SEK	Mio. USD	Mio. USD	Mio. GBP	Mio. GBP	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
Mio. kr.	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
Indtægter	5.125	1.250	1.331	843	146	31.972	41.083	12.311
Omkostninger	5.114	3.000	1.245	882	133	30.751	37.197	11.523
Resultat før finansielle poster	12	-1.749	86	-39	13	1.221	3.886	788
Finansielle poster	34	6	0	0	-3	-207	-857	149
Donationer og afkast af bundne donationsmidle	0	1.289	561	44	4			
Resultat før sekundære poster	46	-454	647	5	14	1.014	3.029	937
Sekundære indtægter/omkostninger	3	454	0	7	2	-295	-858	-208
Årets resultat	49	0	647	12	16	719	2.171	729
Balancen:								
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	765	4.079	1.191	939	194	8.683	41.646	1.528
Finansielle anlægsaktiver	59	40.312	5.782	1.174	51	15	579	827
Anlægsaktiver i alt	824	44.391	6.973	2.113	246	8.698	42.225	2.355
Varebeholdninger	1	0	0	39	0		3.220	832
Tilgodehavender	217	223	224	175	14	6.420	7.247	3.087
Andre tilgodehavender	397	910	296	220	0	537	3.269	3.211
Likvide beholdninger	1.627	44	178	28	13	407	2.490	2.766
Omsætningsaktiver i alt	2.242	1.176	698	461	27	7.364	16.226	9.896
Aktiver i alt	3.066	45.567	7.671	2.574	273	16.062	58.451	12.251
Egenkapital pr. 31/12 2006	466	34.938	5.969	1.734	136	3.844	18.987	3.192
Hensatte forpligtelser	0	0	66	0	0	269	366	808
Hensatte forpligtelser	0	0	66	0	0	269	366	808
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinsti	434	8.664	1.097	3	48	4.912	18.720	805
Langfristede gældsforpligtelser	434	8.664	1.097	3	48	4.912	18.720	805
Leverandører af varer og tjenesteydelser	111	328	113	273	28	5.757	5.147	1.859
Pensions- og feriepengeforpligtelse	37	477	104	127	0	559	2.006	97
Forudbetalte tilskud	1.803	57	276	437	0			
Periodiserede donationer	0	693	0	0	60			
Anden gæld	215	410	46	0	0	721	13.225	5.490
Kortfristede gældsforpligtelser	2.166	1.964	539	836	88	7.037	20.378	7.446
Gældsforpligtelser i alt	2.600	10.628	1.636	840	136	11.949	39.098	8.251
Passiver i alt	3.066	45.567	7.671	2.574	273	16.062	58.451	12.251
Pengestrømme fra drift	-	-320	172	7	22	1.092	4.470	1.288
Pengestrømme fra investering	-	15.585	-276	45	-4	-1.576	65	-387
Pengestrømme fra finansiering	-	-15.255	15	-41	-26	529	-4.690	-702

2007	Mio. SEK	Mio. USD	Mio. USD	Mio. GBP	Mio. GBP	Mio. DKK	Mio. DKK	Mio. DKK
Mio. kr.	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
Indtægter	5.255	1.300	1.459	905	163	34.899	44.750	19.967
Omkostninger	5.242	3.171	1.352	945	145	33.045	39.915	18.149
Resultat før finansielle poster	14	-1.871	107	-41	18	1.854	4.835	1.818
Finansielle poster	67	7	-5	-1	-3	-268	-1.201	53
Donationer og afkast af bundne donationsmidle	0	1.415	1.132	59	6			
Resultat før sekundære poster	81	-449	1.234	18	21	1.586	3.634	1.871
Sekundære indtægter/omkostninger	3	489	0	4	3	-472	-1.038	-577
Årets resultat	84	40	1.234	21	24	1.114	2.596	1.294
Balancen:								
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	717	4.524	1.250	989	208	8.909	43.314	6.971
Finansielle anlægsaktiver	80	52.317	6.967	1.314	56	7	622	828
Anlægsaktiver i alt	797	56.841	8.217	2.303	264	8.916	43.936	7.799
Varebeholdninger	0	0	0	47	0		3.818	1.463
Tilgodehavender	148	208	233	170	14	6.438	7.817	4.939
Andre tilgodehavender	447	1.235	305	257	0	567	3.400	4.514
Likvide beholdninger	2.116	40	185	24	42	383	2.249	957
Omsætningsaktiver i alt	2.711	1.482	722	498	56	7.388	17.284	11.873
Aktiver i alt	3.507	58.323	8.940	2.800	320	16.304	61.220	19.672
Egenkapital pr. 31/12 2007								
Hensatte forpligtelser	0	0	52	0	0	178	249	1.077
Hensatte forpligtelser	0	0	52	0	0	178	249	1.077
Periodiserede donationer/gæld til realkreditinsti	453	13.973	1.082	3	46	5.200	21.596	3.594
Langfristede gældsforpligtelser	453	13.973	1.082	3	46	5.200	21.596	3.594
Leverandører af varer og tjenesteydelser	96	370	146	307	38	5.857	5.833	2.464
Pensions- og feriepengeforpligtelse	50	546	109	79	0	405	2.220	126
Forudbetalte tilskud	2.146	57	284	473	0			
Periodiserede donationer	0	907	0	0	71			
Anden gæld	213	478	65	0	0	1.015	11.378	8.197
Kortfristede gældsforpligtelser	2.505	2.358	604	859	110	7.277	19.431	10.787
Gældsforpligtelser i alt	2.958	16.331	1.685	862	155	12.477	41.027	14.381
Passiver i alt	3.507	58.323	8.940	2.800	320	16.304	61.220	19.672
Pengestrømme fra drift								
Pengestrømme fra drift	-	-244	187	17	34	1.407	4.837	1.493
Pengestrømme fra investering	-	-2.671	-263	47	-3	-379	-4.927	-3.813
Pengestrømme fra finansiering	-	2.911	83	-71	-35	-1.022	-184	478

Nøgletalsberegninger

Solidsgrad	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
2005	16%	55%	76%	68%	44%	32%	31%	28%
2006	15%	77%	78%	67%	50%	24%	32%	26%
2007 incl. statsforskrivning	16%	72%	81%	69%	52%	22%	33%	21%
2007 excl. statsforskrivning								
Likviditetsgrad	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
2005	1,05	0,67	1,97	0,58	0,25	0,99	0,90	1,32
2006	1,03	0,60	1,29	0,55	0,30	1,05	0,80	1,33
2007	1,08	0,63	1,20	0,58	0,51	1,02	0,89	1,10
0								
Forhold mellem omsætningsaktiver og imm	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
2005	2,84	0,32	0,73	0,49	0,13	0,91	0,49	5,40
2006	2,93	0,29	0,59	0,49	0,14	0,85	0,39	6,48
2007	3,78	0,33	0,58	0,50	0,27	0,83	0,40	1,70
Frit Cash-flow	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
2005	84	8.666	73	-1	-13	-165	2.380	1.808
2006	-	15.265	-104	51	18	-484	4.535	901
2007	-	-2.915	-76	64	31	1.028	-90	-2.320
Frit Cash-flow omregnet til DKK	Lund	Harvard	Northwest	Cambridge	London	DSV	Carlsberg	FLSmidth
2005	67	54.807	461	-12	-139	-165	2.380	1.808
2006	-	86.419	-586	570	200	-484	4.535	901
2007	-	-14.793	-388	653	311	1.028	-90	-2.320