

# Inside Business

## Indhold

- |  |       |   |       |
|--|-------|---|-------|
| <b>1/</b> Leder  | s. 1  | <b>6/</b> Verden ifølge Gardel: Air Berlin dømt til undergang     | s. 24 |
| <b>2/</b> InsideStory: Vestas står til kæmpe skattesmæk  | s. 3  | <b>7/</b> Inside Story: Kommende finansguldæg dropper Danmark     | s. 28 |
| <b>3/</b> Ugens op- og nedture                           | s. 9  | <b>8/</b> Kommentar - Nu gælder det debatten om platformøkonomien | s. 33 |
| <b>4/</b> Ugens Insider: Bombe under Foreningen Nykredit | s. 11 | <b>9/</b> Lifestyle: Er verden af lave med Porsche 911?           | s. 35 |

## 1/ Velkommen til InsideBusiness #9

*Det går godt i Vestas efter mange svære år. Men der er stadig ar fra fortiden, hvis man graver lidt dybere. Det har Morten Johnsen gjort i denne udgave af InsideBusiness. Sporet ender i en tysk skattesag, hvor den danske vindmøllegigant risikerer at tabe et trecifret millionbeløb. Samtidig kaster InsideBusiness lys over de mange mørklagte slagsmål, Vestas de senere år har kastet sig ud i, mod en række af koncernens tidligere ansatte.*

**V**i skriver gerne om Nykredit i disse dage. Og med god grund. For det er historisk, hvad der udspiller sig i landets største realkreditkoncern med halvdelen af landets boligejere som kunder. I denne uge afdækker vi den kolossale oprydning, som Nykredits bagland i Foreningen Nykredit står overfor. Den nytiltrådte direktør Louise Mogensen erkender selv, at bestyrelsen har haft et 'fast track' for medlemmer af



repræsentantskabet. Nu vil man indføre rigtigt medlemsdemokrati, hvor boligejere er sidestillet med Nykredits egne kandidater.

Så tager InsideBusiness' globale korrespondent, Uffe Gardel, os med på en flyvetur til Berlin. Den tyske hovedstad har altid haft noget med fly. Om det var så var luftbroen til byen under den kolde krig. Denne gang handler det om et kommercielt opgør, hvor lavprisflyselskabet Air Berlin er tvunget i knæ.

Flyvende er også visionerne for Københavns nye satsning på at tiltrække fintechiværksættere. Men allerede nu giver det problemer at fylde lokalerne hos Finansforbundet, som stiller lokaler til rådighed. Mange iværksættere får nemlig tilbudt mere kapital og bedre vilkår i USA og London, advarer fagforeningens formand. Bankerne i Finansrådet, der er medarrangører, har ikke løsningen. Vi har talt med to iværksættere, som langer ud efter de danske business angels.

En af landets skarpeste økonomer, Jeppe Christiansen, sætter den hårdtpressede kinesiske økonomi under lup, mens Finansforbundets formand, Kent Pedersen, kigger nærmere på de udfordringer, branchen står overfor.

På Lifestyle står der igen Porsche på programmet. Peter Nyholm prøver, om den nye Porsche 911 med biturbo går an.

God læselyst!

Morten Johnsen og Peter Nyholm



FOTO: JEPPE CARLSEN

PETER NYHOLM

MORTEN JOHNSEN

## 2/ *Inside Story*



# Kæmpe skattesmæk truer Vestas

*Et bittert slagsmål i Tyskland truer med at give Vestas et klækkeligt skattesmæk på omkring 100 millioner kroner. Samtidig kræver en tidligere chef 30 millioner kroner af vindmøllegiganten.*

AF MORTEN JOHNSEN [mjo@ib.dk](mailto:mjo@ib.dk)

**V**estas og den ombejlede topchef Anders Runevad har med stor succes bragt den danske vindmøllesucces tilbage på sporet, efter at selskabet med hastige skridt nærmede sig afgrunden i sommeren 2012.

Men selv om Vestas i dag er milevidt fra den kriseramte koncern, den svenske direktør overtog fra Ditlev Engel i 2013, må Runevad alligevel stadig slæbe rundt på en række af de kontroversielle sager, der de senere år har plaget Vestas.



Netop nu udkæmper Vestas en bitter strid med en af selskabets tidligere topfigurer, Hans Jørn Rieks, der gennem en årrække var chef i forretningsenheden Vestas Central Europe, der blandt andet omfatter Tyskland.

Den tidligere direktør anklages for på uretmæssig vis at have betalt kommission til to af selskabets tyske samarbejdspartnere, og derfor har Vestas politianmeldt Hans Jørn Rieks i Tyskland.

Problemet er blot, at de tyske skattemyndigheder i forlængelse af Vestas' anklager nu barsler med et betydeligt skattekrav mod den danske vindgigant. Det viser materiale fra den tyske sag, som InsideBusiness har fået forelagt.

Vestas betalte i årenes løb frem til 2012 op mod 30 millioner euro i kommission til de to tyske virksomheder Nordwind og WKN, og samtidig trak man udgifterne fra i skat. Idet Vestas nu selv sår tvivl om, hvorvidt man har fået noget for de mange millioner, forsøger de tyske skattemyndigheder nu at rejse en større skattesag mod det danske selskab.

Ud over at beskatte Vestas af det trecifrede millionbeløb mener de tyske myndigheder også, at Vestas både skal betale renter samt en klækkelig bøde af skattekravet, der dermed samlet set kan løbe op i omkring 100 millioner kroner.

Vestas ønsker i dag ikke at kommentere den tyske skattesag.

## **BITTER STRID MED TIDLIGERE CHEF**

At det tyske skattevesen overhovedet har sat Vestas under lup, skyldes vindmøllefirmaets bitre opgør med en række nøglepersoner i virksomhedens tyske forretning. Ud over Hans Jørn Rieks, der forlod Vestas i begyndelsen af 2012, gik vindmølle-giganten i flæsket på fem af Rieks' ansatte.

De blev alle opsagt samtidig med den mangeårige Vestas-direktør, og efterfølgende indledte Vestas et større slagsmål med hver enkelt af de fyrede ansatte.

Den danske virksomhed meldte i alt seks ansatte, inklusive Hans Jørn Rieks, til politiet, da man mente, at de højtstående vindmøllefolk havde betalt kunstigt høje kommissioner i forsøget på at få solgt vindmøller, hvilket de også selv personligt skulle have nydt godt af.

Fem af de ansatte har nu indgået forlig med Vestas, hvor de hver især får tildelt et betydeligt beløb i blandt andet



fratrædelsesopgørelse. En enkelt af de ansatte, Udo Hademich, var så oprevet over anklagerne, at han krævede at blive rensset og få sit job tilbage. Sådan gik det dog ikke, men ligesom de øvrige lykkedes det ham at få en pæn økonomisk kompensation.

Striden mellem Vestas og Hans Jørn Rieks er nu den eneste, der stadig kører videre i højeste gear. I januar mødtes parterne i retten i Flensborg, hvor den mangeårige Vestas-veteran blev afkrævet over 40 millioner kroner.

Rieks på den anden side stod dog urokkeligt fast og krævede til gengæld omkring 30 millioner kroner for blandt andet at være blevet uretmæssigt fyret, ligesom direktøren mener, at han stadig har optioner til gode, da de blev taget fra ham i forbindelse med fyingen.

Indtil videre står parterne således meget langt fra hinanden, og umiddelbart før sommerferien måtte den tyske dommer sande, at der ikke var udsigt til, at de to lejre ville nå til enighed uden rettens hjælp.

## **OPRØR I VESTAS**

Opgøret mellem Vestas og firmaets tidligere chefer i Tyskland er en direkte forlængelse af det meget omtalte slagsmål mellem vindmøleselskabet og virksomhedens tidligere finansdirektør Henrik Nørremark, der gennem mange år arbejdede tæt sammen med netop Hans Jørn Rieks.

Daværende Vestas-topchef, Ditlev Engel, og Henrik Nørremark havde igennem flere år kørt et særdeles tæt parløb, hvor Engel var politikerens og Nørremark pragmatikerens. Internt blev de kaldt for 'tvillingerne'. Men i kølvandet på finanskrisen stod vind pludselig ikke længere øverst på hverken kundernes eller investorernes ønskeseddel. De to topfigurers harmoniske makkerskab blev nu erstattet af dyb intern splid i det tidligere på succesfulde selskab. Den dengang ikoniske topchef Ditlev Engel var overbevist om, at Vestas kunne styre gennem krisen uden de store skrammer. Nørremark og flere andre ledende figurer i vindmøleselskabet var af en helt anden opfattelse.

De undrede sig over, at Vestas brugte formuer på alt fra et topmoderne hovedkvarter til halvtomme fabrikker og en hundedyr vejrcomputer, alt imens Ditlev Engel selv rejste



kloden rundt og trykkede verdensledere i hånden. Samtidig var koncernens banker begyndt at røre på sig. I sommeren 2012 meddelte selskabets ni banker med Nordea, HSBC og RBS i spidsen i al fortrolighed Vestas, at man var alvorligt bekymret for, at vindmøllesekskabet var i akut fare for at komme på kant med betingelserne i den låneaf tale på op imod 10 milliarder kroner, den børsnoterede koncern havde indgået året forinden.

Bankernes røde advarsel lamper gav rystelser internt i Vestas, og en række chefer med Nørre mark i spidsen var helt overbevist om, at der skulle skrappe midler i brug for at få koncernen på ret køl. De ville skære Vestas helt ind til benet, fyre tusindvis af ansatte og dermed skabe et mindre, men mere veldrevet Vestas.

Med Nørre mark i spidsen forsøgte rebelske vindboss er at samle opbakning i bestyrelsen til at køre Ditlev Engel ud på et sidespor. Det højspændte opgør endte dog som en fuser. I sidste weekend i januar 2012 glødede telefonerne hos Vestas-toppen, hvor flere medlemmer af Ditlev Engels daværende 'Vestas-regering' forsøgte at positionere sig midt i den igangværende magtkamp. En kort tid havde Nørre mark en skrøbelig opbakning i bestyrelsen, men i sidste ende måtte finanschefen se sig slået med en enkelt stemme. Daværende Vestas-formand, Bent Erik Carlsen, stillede sig i front for Engel-støtterne og bakkede internt sin udskældte topchef op, mens Henrik Nørre mark trak det korte strå og forlod Vestas i kort efter.

## **JAGTEDE FINANS DIREKTØR**

I kølvandet på det dramatiske opgør gik Vestas-bestyrelsen anført af formanden samt daværende FLSmidt h-direktør, Jørgen Huno Rasmussen, i gang med en omfattende gennemgang af Nørre marks dispositioner og kom frem til den overraskende konklusion, at den fyrede talmand havde misbrugt sit mandat groft.

De mente således, at finansdirektøren uden Vestas' viden havde overført 140 millioner kroner til den tvivlsomme indiske partner RRB med henblik på at bruge inderne som stråmænd til at opkøbe en række af konkurrenternes vindmøller, skille dem ad og dermed få indblik i, hvordan Vestas kunne optimere sin virksomhed.



Industrispionage mente nogle, mens andre i Vestas anså det for helt naturligt, at man lavede såkaldt reverse engineering. Sagens kerne var dog, at man i Vestas' øverste ledelseslag mente, at aftalen med RRB, der gik under navnet 'Project Dragon', aldrig var blevet godkendt, og i december 2012 blev Henrik Nørremark meldt til politiet.

Flere tidligere vindmøllechefer anså det som ren chikane fra Engels side og en hævn for, at Nørremark havde forsøgt at snigløbe sin forretningspartner gennem mange år.

### FIK TOCIFRET MILLIONBELØB

Noget tydede da også efterfølgende på, at især Ditlev Engel ikke var helt så uvidende om det tophemmelige indiske projekt, som han oprindeligt havde givet udtryk for.

I de talrige dokumenter, der blev udvekslet mellem Henrik Nørremarks advokat og Vestas' hær af jurister anført af Anne Birgitte Gammeljord, der dengang var partner i Gorrissen Federspiel, viste det sig da også, at Engel muligvis var blevet informeret om vindmøllegigantens mørklagte 'Project Dragon'.

"Hej Ditlev. Inden nytår skulle vi gerne have disse møller snurrende på et projekt i Rajasthan i Indien. De bedste hilsner. Henrik," skrev Henrik Nørremark således til Ditlev Engel den 20. september 2011.

Siden valgte SØIK at droppe straffesagen mod Henrik Nørremark, og tidligere i år valgte Vestas trods årevis beskyldninger om urent trav at indgå forlig med selskabets tidligere finansdirektør ved Retten i Århus.

Detaljerne bag forliget har indtil nu været dybt fortrolige, men InsideBusiness erfarer, at aftalen sikrer Henrik Nørremark omkring 20 millioner kroner.

"Detaljerne i forliget er fortrolige, så derfor kan vi intet sige i den sag. Jeg kan blot konstatere, at vi er tilfredse med resultatet," siger Henrik Nørremarks advokat, Finn Schwartz fra Horten.

Uden at kommentere sagens beløb understreger han, at den fyrede direktørs krav var væsentlig større end de 8,5 millioner kroner, som Henrik Nørremark havde til gode i form af fratrædelsesgodtgørelse.



**SIKKER I SIN SAG**

Selv om sagen mod Henrik Nørremark og det nuværende slagsmål med Hans Jørn Rieks ikke har direkte sammenhæng, er der alligevel talrige tråde mellem de dramatiske tovtrækkerier.

Rieks og Nørremark var således i mange år tætte samarbejdspartnere, og flere både nuværende og tidligere bestyrelsesmedlemmer i Vestas anser således de to for at være en del af en gammeldags og usund kultur i vindmøleselskabet, hvor man i enkelte tilfælde gik lige til grænsen.

En af dem, der mener det, er ifølge InsideBusiness' oplysninger tidligere topchef i FLSmidth Jørgen Huno Rasmussen, der var et fremtrædende medlem af Vestas' bestyrelse fra 1998 til 2014. Han vil i dag ikke kommentere, hvorvidt Vestas tidligere var præget af usunde arbejdsgange, men han understreger, at det set med hans øjne var helt rigtigt at køre sagen mod Henrik Nørremark.

”Jeg mener, at der var et solidt grundlag for at køre sagen, da vi var af den opfattelse, at vi havde en rygende pistol i sagen. Jeg kan ikke kommentere detaljerne, men vi kørte sagen, da kendsgerningerne gjorde det nødvendigt,” siger Jørgen Huno Rasmussen.

Striden mellem Hans Jørn Rieks og Vestas forventes afsluttet i løbet af efteråret. Vestas selv ønsker ikke at kommentere hverken denne sag eller de øvrige i en lang liste af personalesager, som koncernen har kastet sig ud i gennem de senere år.

Det har ikke været muligt at få en kommentar fra hverken Henrik Nørremark, Hans Jørn Rieks eller Ditlev Engel. ■

---



## 3/ Ugens op- og nedture

MORTEN JOHNSEN & PETER NYHOLM GIVER DIG ET OVERBLIK  
OVER UGENS VINDERE OG TABERE I DANSK ERHVERVSLIV.

### Optur



#### **TDC overrasker positivt**

Den senere tid har budt på flere gedigne regnskabs-fusere fra nogle af de mest sejrsvante selskaber i C20. Derfor var der ikke mange, der regnede med, at den udkældte telegigant TDC ville levere et acceptabelt halvårsresultat. Teleselskabets forretningsmodel har længe været under pres, og de danske investorerne har for længst solgt ud af aktien. Ikke desto mindre kunne TDC for nylig melde om, at en stor amerikanske fond tidligere havde haft selskabet i kikkerten, hvilket igen fik investorernes øjne op for virksomheden. I denne uge kunne direktør Pernille Erenbjerg så igen tage fusen på aktiemarkedet med et regnskab, der trods fortsat pres på kerneforretningen var overraskende stærkt, og hvor især norske Get, der blev opkøbt i 2014, har vist sig som lidt af en vækstmotor for TDC.



#### **NETS stormer mod børsnotering**

En af ugens mest interessante udmeldinger handler om Nets. Det var Berlingske Business, der tirsdag kom med historien om, at dankort-ejeren nu fremrykker planerne om en børsnotering til inden efterårsferien. Ejerne er kapitalfondene Advent og Bain samt pensionskæmpen ATP, som står til en stor gevinst på det ret korte ejerskab. De har ejet Nets siden 2014, da en gruppe af banker solgte Nets for 17 mia. kr. Fremtiden er dog ikke uden udfordringer for Nets. Som beskrevet i InsideBusiness - <http://ib.dk/konkurrenter-staekke-nets-foer-boersnotering/> - ligger konkurrenterne på spring for at overtage væsentlige forretningsområder fra Nets. Det gælder bl.a. Danske Bank, som arbejder med at udvide succesen Mobilepay til at være en reel konkurrent på det givtige område for betalingstjenester.



## Nedtur

### **Lammende kursklø til Novozymes**

Et kursfald på næsten 12 procent er nærmest uhørt blandt de største selskaber i C20-indekset. Ikke desto mindre var det netop, hvad enzymgiganten Novozymes og topchef Peder Holk Nielsen måtte lægge ryg til onsdag. Selskabet kunne ikke leve op til analytikernes forventninger og samtidig måtte den ellers så succesfulde virksomhed nedjustere sine forventninger til resten af 2016. På en generelt sur aktiedag med dårlig stemning over hele linjen blev de to dårlige nyheder fra Novozymes en giftig cocktail. Ligesom hos kollegerne i Chr. Hansen gør krisen i landbruget ondt på Novozymes, hvor især de amerikanske landmænd er langt mere tilbageholdne med at investere i den danske virksomheds produkter. I forvejen verserer der rygter om dårlig stemning internt i Novozymes oven på den mangeårige topchefs Steen Riisgaard exit i 2013, så Peder Holk Nielsen står over for en svær opgave med både at tilfredsstille de ansatte og ikke mindst de kræsne investorer.

### **Pres på Pandora**

Gennem hele sommeren har Pandora-aktien været under pres. Aktiemarkedet og investorer har været dybt bekymret for, hvordan de stigende sølvpriser vil påvirke smykkegiganten samt ikke mindst, hvorvidt Pandora også fremover kan levere lige så flotte vækstrater som tidligere. Pandoras vækst har hidtil været sikret takket være hundredevis af nye smykkebutikker hvert år, og som et modtræk til de halvsloje salgstal vil koncernen nu åbne hele 300 butikker i år, hvilket er 25 mere end man tidligere forventede. Et klart modtræk for at berolige investorerne, men det var altså ikke nok, og ligesom Novozymes fik Pandora en hård medfart på aktiemarkedet oven på regnskabet.

Flere store banker herunder RBC og Jyske Bank valgte i kølvandet på regnskabet at nedjustere deres kursmål for selskabet - et klart signal om, at der nu er pres på smykkevirksomheden og topchef Anders Colding Friis.

## 4/ *Inside Story*



Fotograf: Jan Christensen.

# Nykredit gør klar til kæmpe oprydning i udemokratisk bagland

AF PETER NYHOLM [nyholm@ib.dk](mailto:nyholm@ib.dk)

*Nu skal der luges ud i tvivlsomme valgeregler i Nykredits repræsentantskab. I forvejen er formanden for Foreningen Nykredit, Nina Smith, under kritik efter stigninger i bidragssatser og mulig skjult dagsorden om bankkøb efter børsnotering. Nu reagerer Foreningen Nykredit ved at isolere sig fra Nykredit og åbne for et helt andet medlemsdemokrati med den nye direktør, Louise Mogensen, i front.*

**D**er ligger en bombe og tikker under Foreningen Nykredit, som sidder på 90 procent af ejerskabet af den store real-kreditkoncern Nykredit. For de 73 medlemmer, der næsten



enstemmigt stemte den kontroversielle børsnotering af Nykredit igennem i begyndelsen af året, er bestemt ikke valgt så demokratisk, som man kunne ønske sig.

Der er nemlig et såkaldt fast track, der gjorde det meget lettere for de repræsentanter, som blev valgt af bestyrelsen, at stille op til valget.

Det efterlader en risiko for, at det kun er medlemmer med sammenfaldende interesser med bestyrelsen og ledelsen, som kommer ind i repræsentantskabet. Det skyldes, at en engageret boligejer med lån i realkreditgiganten selv skal ud at samle 25 underskrifter som opbakning til at stille op, mens en kandidat opstillet af bestyrelsen ikke behøver at stemme dørklokker.

Nu erfarer InsideBusiness, at Foreningen Nykredit er i fuld gang med at revolutionere hele opstillingsmodellen for nye medlemmer, som skal vælges til repræsentantskabet. Det sker med en intern arbejdsgruppe under bestyrelsen, et såkaldt demokratiudvalg, som skal fremsætte et forslag til ændrede regler i slutningen af september. De nye regler indebærer, hvis de bliver vedtaget, et opgør med det gamle system. Samtidig behøver medlemmerne ikke længere at indsamle 25 underskrifter, hver gang de skal opstilles.

Den netop tiltrådte direktør for Foreningen Nykredit, Louise Mogensen, erkender, at det var det såkaldte fast track, en central del af Foreningen Nykredits rekruttering af medlemmer til repræsentantskabet, som bevirkede, at Nykredit selv kunne indstille medlemmerne, i stedet for at det var kritiske boligejere fra for eksempel foreningen Consum, som blev valgt til repræsentantskabet.

“Der har været nogle lidt gammeldags valgeregler. Kritikken har gået på, at nogle kandidater har været særligt udpegede, og at kandidater foreslået af bestyrelsen ikke skulle skaffe sig stillere. Forklaringen har været, at der førhen ofte ikke var særlig stor interesse for at stille op til de her valg. Det har ændret sig. Derfor vil vi foreslå repræsentantskabet at gøre op med de gamle regler,” forklarer Louise Mogensen.

Et hurtigt blik på Foreningen Nykredits hjemmeside viser, at der i foreningen sidder mange erhvervsfolk, som måske snarere deler Nykredits bestyrelses interesser end interesser med de boligejere og virksomheder, der er trætte af at betale de kraftigt stigende bidragssatser.

## BLÅ BOG

### Blå Bog: Louise Mogensen

Ny direktør for Foreningen Nykredit

Den 43-årige Louise Mogensen har lang erfaring med at balancere finanssektorens interesser i forhold til det offentlige. Karrieren efter cand. polit.-studiet begyndte med 12 år i Nationalbanken. Derefter blev hun hentet over til Erhvervs- og Vækstministeriet af den garvede departementschef Michael Dithmer, da arbejdskraft med finansiell indsigt stod højest på ministeriets ønskeliste. Det var nemlig dengang under finanskrisen, da den ene bankpakke efter den anden skulle flettes sammen for at understøtte den kriseramte banksektor. Det blev til 4 år med implementering af bankpakke 2, 3 og 4.

Derefter fik Louise Mogensen jobbet som vicedirektør i bankernes brancheorganisation, Finansrådet, som hun forlader for at opbygge et helt nyt sekretariat for Foreningen Nykredit

Louise Mogensen har tre børn og bor i et rækkehus i Gentofte.



## **BESTYRELSEN INDKALDTE TORDENSKJOLDS SOLDATER**

En af kræfterne i demokratiudvalget er Bo Grønvad Christensen fra Nykredits repræsentantskab, som er stærkt kritisk over for valgreglerne:

“Der er reelt ikke medlemsdemokrati. Der har jo også været en systemisk magtbalance, hvor man fra bestyrelsen har ønsket at styre, hvem der kom med i repræsentantskabet. Derfor kom direktører, jurister, bankfolk og storbønder med meget stor forståelse for bankens behov ind. Hvad med forståelsen for den enkelte husejer, Nykredits kunder? Det var motivationen for at gå ind i arbejdet,” siger han til InsideBusiness.

Ifølge Bo Grønvad Christensen har man forsøgt at styre, hvem der kom og stemte til repræsentantskabet, og det gav ubalancer i Nykredit. Eksempelvis i form af øget fokus på kapitalinteresser i stedet for boligejernes interesser:

“Nykredit har forsøgt at låse debatten ved at gøre ting, som man normalt ikke vil acceptere. Man skulle for eksempel tilmelde sig generalforsamlingen og kunne ikke bare møde op og vise sit medlemsbevis og gå ind og stemme. På den måde kunne bestyrelsen indkalde Tordenskjolds soldater, hvis der var et oprør på vej. Bestyrelsen har måttet erkende, at det kunne man ikke være bekendt.”

Det var således med disse regler, at 72 af 73 medlemmer af repræsentantskabet den 10. februar i år stemte for en børsnotering af Nykredit. Kun et medlem, Frank Gad, som siden trådte tilbage i protest mod børsnoteringen, stemte imod.

Ifølge fortrolige dokumenter, som InsideBusiness har fremlagt, var det især Nykredits topchef, Michael Rasmussen, der på det historiske møde fremlagde behovet for en børsnotering, da det ikke var tilstrækkeligt med en egenkonsolidering, og at en nedskalering af Nykredits forretning var “uprøvet og særdeles risikofyldt.”

## **ER BANKOPKØB EN SKJULT DAGSORDEN?**

Som InsideBusiness afslørede via interne dokumenter og korrespondancer i sidste uge, beskyldes Nykredit-toppen med blandt andet formand for Foreningen Nykredit Nina Smith og topchef Michael Rasmussen for at pumpe kapitalbehovet op for at få gennemført en børsnotering af Nykredit.



Provenuet og den øgede fleksibilitet skal bruges til at købe banker op, lyder kritikken i repræsentantskabet fra Jens Vesterbæk. Beskyldningen afvises af Nykredit-toppen.

Medlem af demokratiudvalget Bo Grønvad Christensen er den dag i dag kritisk over for børsnoteringen, som han ikke mener, er i boligejernes interesser:

“Se, hvad der skete med DONG og TDC. Stort set al dansk infrastruktur, som er bygget op fra bunden og betalt af forbrugerne, er blevet overtaget af aktionærene. Derefter har forbrugerne skullet afdrage det hele til aktionærene én gang til. Jeg kan ikke se, at det bliver billigere at være kunde hos Nykredit, hvis man skal levere 11 procent i afkast til aktionærene.”

Den garvede finansmand Jørn Astrup Hansen, der spillede en central rolle i et lignende opgør hos Trygs ejere, Tryghedsgruppen, tøver ikke med at kalde manøvrerne fra Nykredits top omkring børsnoteringen for et kup:

“Jeg finder fremgangsmåden, der havde karakter af et kup, kritisabel. Børsnoteringen vil indebære en omkalfatring af det Nykredit, vi kender. Med den forcerede beslutning afskar bestyrelsen medlemmerne fra at komme til orde. Beslutningen havde ingen hast og kunne sagtens have afventet et ordinært valg til repræsentantskabet. Under valgkampen ville børsnoteringen have været det naturlige tema, og medlemmerne ville have vidst, hvad kandidaterne stod for, når de skulle afgive deres stemme,” forklarer Jørn Astrup Hansen, der hilser den øgede demokratisering af Nykredit velkommen, om end det er på høje tid.

“Det er ikke en dag for tidligt. Kandidater opstillet af bestyrelsen kommer uvægerlig til at opleve sig som bestyrelsens – og ikke medlemmernes – repræsentanter. Det er en uting. Der er jo ikke langt til, at bestyrelsen også skaffer stemmer til sine ‘egne’ kandidater.”

## **NU GØR DIREKTØR KLAR TIL MASSIV OPRYDNING**

I Foreningen Nykredit er den nye direktør Louise Mogensen udmærket klar over udfordringerne. Derfor arbejder hun for på rekordtid at adskille Foreningen Nykredit fuldstændigt fra koncernen Nykredit. Der skal ansættes op mod 10 mennesker i et nyt sekretariat. Det gik så stærkt i denne uge, at man i en periode hverken kunne skrive eller ringe til sekretariatet.



”Vi er blevet kritiseret for lukkethed, og at vi ikke er synlige. Og det, synes jeg, er berettiget, da vi jo ikke har haft hverken telefon, hjemmeside eller sekretariat til at håndtere henvendelser fra medlemmer eller fra pressen før for nylig. Foreningen er nu ved at opbygge et egentligt sekretariat, og et vigtigt skridt i den sammenhæng er en selvstændig pressehåndtering og forbedret medlemskommunikation. Et andet vigtigt element er det moderniseringsudvalg, som i øjeblikket arbejder på en ændring af valgreglerne. Det er afgørende, at valgreglerne er moderne, fair og til at forstå – og det gælder både i forhold til at stille op og afgive stemmer.”

Den nye strategi betyder også, at eksempelvis pressehenvendelser skal adskilles fra koncernen Nykredit. Ellers er der risiko for, at foreningen bliver skudt i skoene at være bundet for tæt sammen med Nykredits ledelse, som taler for en børsnotering. Det er således første gang, at InsideBusiness taler med Foreningen Nykredit i form af Louise Mogensen i stedet for en journalist i Nykredits presseafdeling. Hidtil har InsideBusiness for eksempel ikke fået lov til at tale med formanden for Foreningen Nykredit, Nina Smith.

*Der er jo tydeligvis nogle medlemmer, som frygter, at Nykredit bliver til en finanskoncern, som tænker på aktionærinteresser efter børsnoteringen. Hvordan forholder I jer til det?*

”Vi skal blive skarpere på, hvordan vi vil udøve et aktivt ejerskab. Vi ejer knap 90 procent af Nykredit Holding. Foreningens bestyrelse og repræsentantskabet skal beslutte, hvad der er vigtigt for os som forening. Vi skal kunne stå på mål for det, vi gør,” siger Louise Mogensen.

*Hvordan vil I undgå, at der bliver sat lighedstegn mellem jeres forening og Nykredits ledelses interesser?*

”Det er ikke unaturligt, at vores formand, Nina Smith, som storaktionær sidder i Nykredit Holdings bestyrelse. Det er vigtigt, at der er klarhed om ejerens rolle i forhold til selskabet. Der er ikke altid samme interesser. Der må skabes klarhed om de roller.”

*Hvad med Nykredits kunder, som I jo repræsenterer. De er vel først og fremmest interesserede i lavere bidragssatser. Hvordan vil I afveje de interesser i forhold til Nykredits ønsker om mere i kapital?*



“Det er det, man skal arbejde med. Det er min opgave. Det er vigtigt at være opmærksom på tidsperspektivet på lang sigt. For her bør kundernes interesser være lig med virksomhedens interesser. Det skal vi have beskrevet.”

*Hvad er din forventning, vil andelen af ledelseskritiske repræsentanter i foreningen vokse?*

“Det aner jeg ikke. Det vigtige for os er, at der er en åbenhed, og at folk har det rigtige grundlag at beslutte sig ud fra. Vi er blevet kritiseret for manglende åbenhed. Nu skal vi også sikre, at alle kandidater bliver serviceret af sekretariatet. Det vil alle blive fremover.” ■

---



**5/** Kommentar

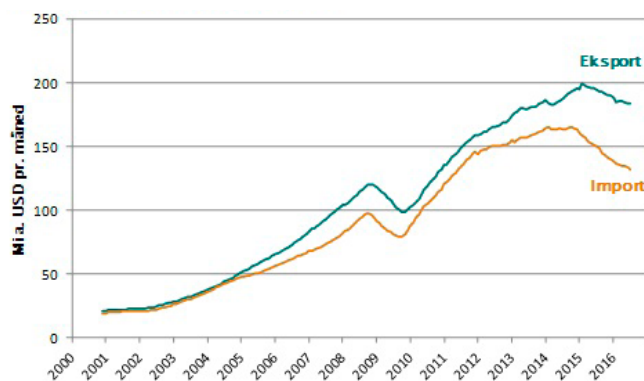
# Kina på vej mod soft landing

AF JEPPE CHRISTIANSEN

*Kinesisk økonomi udvikler sig lidt bedre, end mange havde frygtet. Der er netop kommet tal for andet kvartal, hvor væksten officielt blev opgjort til 6,7 procent. Tallene har ikke den statistiske kvalitet, som vi kender i Vesten, og det skal derfor mere opfattes som en indikation af, at væksten fortsat udvikler sig positivt. Privatforbruget stiger fortsat 10 procent årligt og trækker dermed op, mens eksporten direkte falder, og investeringernes vækstrate er aftagende.*

Hvis man bruger en sum af indikatorer og faktiske tal for kinesisk økonomi, når man frem til, at bnp-væksten formentlig er noget lavere end 6,7 procent. Analysehuset Capital Economics opgør løbende deres estimat for 'den rigtige' vækstrate, som de har vurderet til ca. 4 procent, se figur 1. Det er formentlig et bedre udtryk for Kinas aktuelle vækstrate. Bemærk i øvrigt, at væksten tilsyneladende har stabiliseret sig på dette niveau.

Bnp-vækst i Kina



Kilde: National Bureau of Statistics of China og Capital Economics

**JEPPE CHRISTIANSEN**

Politik

Cand.polit. Jeppe Christensen er administrerende direktør i Maj Invest. Han har tidligere været direktør i LD og før det direktør i Danske Bank med ansvar for blandt andet aktieområdet.



Kinas vækststrategi har i mere end 20 år været baseret på eksport og investering. I figur 2 vises udviklingen i eksporten siden år 2000. I denne periode er Kina blevet verdens største eksportnation og har dermed overhalet først Japan, så USA og til sidst Tyskland.

Men de sidste 5 år er der sket en gradvis ændring. Løn- og omkostningsniveauet i Kina er steget med mere end 10 procent årligt i en periode, hvor USA og Europa har haft nulvækst i lønninger og priser. Det har betydet, at den konkurrenceevnefordel, som Kina opbyggede over de forudgående år, er udvandet. Ny global produktion flytter derfor i stigende omfang til ASEAN-området, til Mexico, til Indien og til Østeuropa. Den kinesiske eksport stagnerer og vil formentlig ikke kunne bidrage til Kinas vækst på samme måde som tidligere. Måske snarere tværtimod.

#### *Udviklingen i eksport og import*



*Kilde: National Bureau of Statistics of China*

Den anden store efterspørgselskomponent i Kinas vækststrategi, nemlig investeringerne, bliver også ramt i disse år. De store investeringer i produktionsanlæg, industribygninger med mere er på retur. De mange boliginvesteringer synes at have toppet, og samtidig har Kinas fokus på at skabe en moderne infrastruktur betydet, at de også på dette område er fuldt investeret. Antallet af motorveje, broer, lufthavne og offentlige bygningskomplekser er meget stort, og en udbygning af dette er næppe økonomisk rentabel. Med andre ord må man forvente, at vækstraten for investeringerne – der periodevis har været på 20 procent per år – kommer ned på et mere normalt niveau på omkring 5 procent årligt. Det får stor



betydning for bnp-væksten i Kina, for investeringerne har udgjort op imod halvdelen af Kinas bnp i de senere år; se figur 3.

Kina har ganske enkelt overinvesteret inden for næsten samtlige kategorier. Især de store statsejede virksomheder har investeret voldsomt. De har i dag et gældsniveau på to til tre gange det niveau, vi kender i Vesten. En stor gældsboble er således under opbygning i denne del af den statslige økonomi, og på et tidspunkt vil det kunne forårsage en egentlig økonomisk krise i Kina. Men indtil videre kan kineserne ved en ekspansiv økonomisk politik holde økonomien i gang og udskyde en sådan krise i 2-3 år.

#### *Investeringer i procent af bnp*



*Kilde: Bloomberg*

Den faldende bnp-vækst og eksport samt overinvesteringerne i boliger og industrikapacitet har givet anledning til uro på finansmarkederne. Kina oplevede derfor aktiekursfald sidste sommer, valutauro sidste efterår og kapitalflugt sidste vinter. Alt dette er de typiske reaktioner i finansmarkedet, når et land satser for meget på vækst.

Kineserne reagerede allerede i sommeren 2015 ved at devaluere valutaen og løsne båndet til dollaren. Den kinesiske yuan er faldet mere end 5 procent over for dollar, og kineserne vil fremover styre valutakursen over for en sammenvægtet kurv af handelsvalutaer.

Af figur 4 fremgår det, hvordan udviklingen har formet sig de sidste 5 år, og det er tydeligt, at der er sket et nødvendigt skift i valutapolitikken. Det vil ikke medføre nogen forbedring af konkurrenceevnen, men alene føre til, at man fremover undgår yderligere forværring. Forvent derfor ikke nogen væsentlig stigning i Kinas eksport og heller ikke nogen stigning i landets råvareimport.



Yuan, kursudvikling, handelsvægtet



Kilde: Bloomberg

Blandt globale investorer er der således skabt betydelig usikkerhed, hvad angår Kinas nye økonomiske position og ændrede økonomiske politik. Kapitalindstrømningen til Kina ophørte brat i slutningen af 2015 og blev til en egentlig kapitalflugt på omkring 100 milliarder USD månedligt. Det medførte, at valutareserven faldt fra 4.000 milliarder USD til 3.200 milliarder USD; se figur 5.

Når globale investorer forventer fald i valutakursen og faldende investeringsafkast, så er konsekvensen i et globalt konkurrencedrevet marked meget let at forudsige. Kapitalen søger mod mere stabile lande, herunder ikke mindst USA. Men heldigvis er denne kapitalflugt ved at stilne af. De seneste måneder er valutareserven ikke faldet, og både valuta, rentesatser og aktiemarkedet er stabiliseret. Kinas økonomi falder ikke fra hinanden. Landet fører en ekspansiv økonomisk politik og kan holde bnp-væksten på et niveau omkring 4 procent de næste par år. Der er grund til at tro på en såkaldt soft landing.



*Udviklingen i valutareserven*

Kilde: *The People's Bank of China*

På lidt længere sigt vil kineserne få store udfordringer. Dels kommer der en regning for overinvesteringen og gældsopbygningen. Men oven i dette kommer det økonomiske gennemslag af den store ændring i demografien, som gradvist vil ramme Kina de næste mange år.

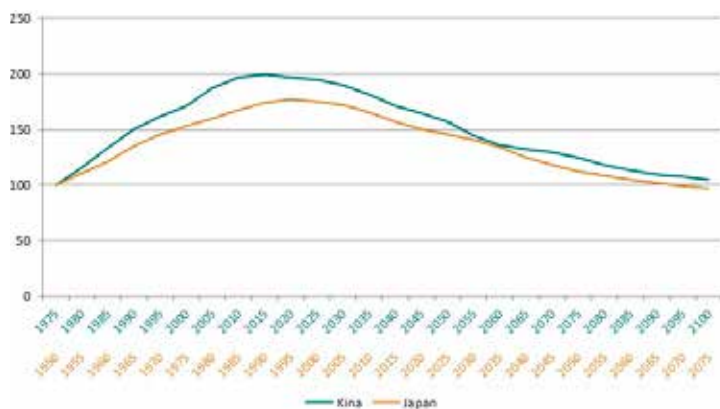
Kinas arbejdsstyrke er steget massivt. I 1975 var der i alt 506 millioner kinesere i aldersgruppen 15-65 år. Dette tal steg til 1.007 millioner sidste år. Men fra 2016 vil arbejdsstyrken mindske på grund af etbarnspolitikken i perioden 1979-2015 – arbejdsstyrken vil de næste mange år falde drastisk. De kommende 10 år vil arbejdsstyrken falde med 25 millioner mennesker, og derefter stiger hastigheden, hvormed arbejdsstyrken falder. I figur 6 er dette søgt illustreret og sammenlignet med udviklingen i Japan, som netop i disse år lider under faldende befolkningstal. Kinas udvikling er endnu mere dramatisk end den, man ser i Japan. I 1950 bestod arbejdsstyrken i Japan af 50 millioner mennesker, derefter steg den til toppunktet på 86 millioner i 1995 for igen at falde tilbage til estimeret 55 millioner i 2050. I Kina var arbejdsstyrken på 500 millioner mennesker i 1975, derefter steg den til 1.000 millioner i år 2015 for derefter at falde tilbage med estimeret 600 millioner i år 2075. Dette vil på sigt betyde, at Kinas økonomi rammes af arbejdskraftmangel og tilhørende lønstigninger. Det vil svække konkurrenceevne og eksport på lidt længere sigt.

Der er ingen tvivl om, at Kina er og bliver en vigtig del af den globale økonomi. Men Kinas rolle vil være under forandring. Kina kommer til at lide under mange af de samme økonomiske problemer, som Japan har været igennem, blot med



en økonomi der er langt større, og derfor vil det også kunne ramme andre dele af den globale økonomi. Ideen om, at Kina snart indhenter USA i økonomisk henseende, er også tvivlsom. Det kan godt være, at Kina målt på bnp overhaler USA, men som økonomisk kraftcenter vil USA ligge forrest også om 25 år. ■

*Langsigtet demografi (indeks for størrelsen af arbejdsstyrken)*



Kilde: FN

# En gave siger mere end ord

– det gør en firmajulegave også

---



- Sæt pris på gode medarbejdere med god kvalitet
- Forær en gave med historie og værdier som ledelsen står inde for
- Signaler ledelsens gode smag med julegaver i internationale prisbelønnede designs til medarbejderne

Kontakt Mathilde Ring på [mar@stelton.dk](mailto:mar@stelton.dk) for mere information

EM olielempen – design: Erik Magnussen

[www.stelton.dk](http://www.stelton.dk)

[@stelfondesign](https://www.instagram.com/stelfondesign)

[f /stelton](https://www.facebook.com/stelton)

**stelton**

## 6/ Verden ifølge Gardel

# Det tyske luftslag: Air Berlin dømt til undergang

*Med en negativ egenkapital på næsten 1 milliard euro nærmer Tysklands næststørste luftfartsselskab sig det tidspunkt, hvor man må afgøre, om strategien holder. Koncernchefen er optimistisk. Og en konkurrent regner med, at selskabet lukker.*

AF UFFE GARDEL

**I** luftfart har man et begreb, der hedder point of no return: Det er det tidspunkt, hvor flyet ikke længere har brændstof nok til at kunne returnere til udgangspunktet. Tysklands trendy Air Berlin har passeret dette punkt. Brændstoftankene er tomme; selskabet har mistet sin egenkapital og flyver kun på sin hovedaktionærs nåde. Også den kan gå fløjten, og det er ganske uklart, om selskabet nogensinde vil nå frem til sin destination i ét stykke.

Spørger man Michael O'Leary, Ryanairs højtstående chef, er sagen klar: Air Berlin er dømt til undergang; Lufthansa vil opsluge det tabsgivende selskab. Og det er han naturligvis rigtig glad for.

"Det, der har forandret sig grundlæggende de to seneste år, er Air Berlins implosion. Den medfører, at de fleste tyske lufthavne giver os rabatter, som vi benytter os af," sagde O'Leary i sommer i et interview med Die Zeit.

Og det er jo rigtigt, at Air Berlin de senere år har skåret ned og skåret ned på sit rutenet. Sikkert en fornuftig beslutning, i betragtning af at selskabet bliver ved at flyve med underskud. Sidste år endte med et underskud på næsten 447 millioner euro og en meget stor negativ egenkapital, og O'Leary spår, at underskuddet for 2016 kan blive endnu større.



**UFFE GARDEL**

*Global korrespondent*

Uffe Gardel er InsideBusiness' globale korrespondent. Han er seniorskribent med stor indsigt i globale forhold, taler en række sprog flydende og interesserer sig for verdenspolitik bl.a. med fokus på konflikten Vesten overfor Rusland. Han har i en årrække været ansat på Berlingske. I dag arbejder han som skribent og kommunikationskonsulent.





"Air Berlin har ingen strategisk kurs. De kan ikke få succes i luftfartsbranchen ved at skrumpes," sagde chefen for luftfarts-selskabet, der bare vokser.

Men har han ret?

Air Berlin har faktisk en strategisk kurs, om end man kan betvivle hvor vellykket den er – selskabet har ikke haft drifts-overskud siden 2007. Selskabet, som er Tysklands næststørste og et af Europas største, er også et af Europas dårligste til at tjene penge. Halvårsregnskabet, som blev offentliggjort i denne uge, ændrer ikke på det billede.

### **MANGLER STRATEGISK KURS**

Air Berlin er født som lavprisselskab, men begyndte allerede for år tilbage at bevæge sig ind på netværksselskabernes domæne. Det har et bonusprogram – som for år tilbage blev solgt til hovedaktionæren Etihad for at skaffe penge – og det har forbedret sin service. Det har endda fået en businessclass. I denne uge annoncerede det, at det fremover også vil udbyde businessclass på alle korte og mellemlange ruter, mens economypassagererne til gengæld får ringere service; fremover er intet længere gratis, bortset fra det chokoladehjerter indpakket i rødt sølvpapir, som kabinepersonalet altid uddeler, når passagererne går fra borde.

Air Berlin betegner selv sin strategi som et 'hybridluftfartsselskab', altså både et lavpris- og netværksselskab, men et blik på tallene tyder på et selskab, som har formået at samle det værste fra begge verdener.

Selskabet er cirka på størrelse med SAS, både målt på antal udbudte sædekilometer og antal ansatte – 8.700 mod SAS' 10.300 -- så det giver god mening at sammenligne. Air Berlins produktivitet er klart bedre end SAS'; selskabet får 15 procent flere sædekilometer ud af den enkelte ansatte, end SAS gør. Men produktiviteten slår ikke rigtigt igennem på omkostningssiden. Air Berlin trækkes stadig med regningen for nogle af de opkøb, som selskabet foretog i det forrige tiår, for eksempel overtagelsen af TUI, som efterlod Air Berlin med en forpligtelse til at lease TUI-fly til høje priser. Samtidig må Air Berlin betale høje renter på de lån, som det har måttet tage for at fortsætte driften. Målt på driften i første halvår har Air Berlin derfor omkostninger per udbudt sædekilometer, som stort set svarer til SAS'.



## BEDRE BELÆGNINGSPROCENT END HOS SAS

Det hjælper naturligvis, at det trimmede rutenet giver en bedre belægning. Belægningsprocenten er klart bedre end hos SAS: 83 procent af sæderne var fyldt i årets første måneder mod 68 procent hos SAS.

Til gengæld får selskabet langt mindre for sine billetter. I årets første måneder var indtægten per betalt passagerkilometer kun 7,1 eurocent; det er under tre fjerdedele af, hvad SAS tjener. Air Berlin flyver altså med netværksomkostninger, men tager kun lavpriser. Det hænger naturligvis ikke sammen.

Første halvår i år gav et nettounderskud på 271,5 millioner euro og efterlod selskabet med et gabende hul, hvor andre har deres egenkapital; egenkapitalen var ved kvartalets udgang opgjort til minus 987 millioner euro. Selskabet er kun i drift, fordi den største aktionær, luftfartsselskabet Etihad fra De Forende Arabiske Emirater, stiller garanti for driften.

Situationen er ved at være kritisk. I begyndelsen af året blev omkring 80 chefer sat ned i løn, og ifølge Der Spiegel har piloterne også tilbudt at yde deres: 1.250 piloter giver i år afkald på en lønforhøjelse på 4 procent, som blev aftalt for tre år siden.

Flyene er allerede solgt; Air Berlin driver kun leasede fly i dag. Ifølge nyhedsbureauet DPA forhandler selskabet med ærkekonkurrenten Lufthansa om at sælge en del af sine ruter, nemlig alle dem, som ikke udgår fra enten Berlin eller Düsseldorf. Disse ruter er udpræget turistruter, og det er et marked, som Lufthansa gerne vil ind på, mens Air Berlin har brug for mere købedygtige passagerer.

"Salget ville være del af en større løsning," siger en kilde med kendskab til Air Berlin til DPA.

## AVISRYGTE OM FUSION MELLEML AIR BERLIN OG ALITALIA

Den 'store løsning' gættes der i mellemtiden på, ligesom der gættes på, hvor stor Etihads tålmodighed er. Etihad samler på luftfartsselskaber, som skal trække trafik til selskabets hub i Abu Dhabi, og i Europa har man købt 49 procent af Alitalia og 29 procent af Air Berlin. I mellemtiden har man filtret de to selskaber så tæt sammen, som man nu kan få lov til; man har et omfattende code share-samarbejde, som man efter et juridisk slagsmål med myndighederne omsider i januar fik



en domstols accept af. Etihad har som nævnt købt bonusprogrammet, og man køber ind i fællesskab. Endelig har Etihad med lån og garantier holdt Air Berlin på vingerne. Men en anakronistisk EU-bestemmelse forbyder ikkeeuropæere at eje mere end 49 procent af luftfartsselskaber med hjemsted i EU, så araberne kan ikke bare overtage selskabet. Et italiensk avisrygte om en fusion mellem Air Berlin og Alitalia er blevet klart afvist af James Hogan, Etihads australske koncernchef.

Så hvad så? Foreløbig er det snart forhenværende lavprisselskab godt i gang med at bevæge sig ud af det lavprissegment, som Lufthansa vil dybere ind i.

”Vi står over for begyndelsen af en dybtgående forvamlingsproces,” sagde Air Berlins chef, Stefan Pichler, da selskabet i sidste uge fortalte om indførelsen af businessclass på korte ruter. Spørgsmålet er dog, om Air Berlin står ved begyndelsen eller ved afslutningen af noget. ■

---

7/ *Ugens Insider*

Den digitale sparegris Ernit er et af de iværksætterfirmaer som ventes at stikke af til USA for at blive en succes. Teamet bag fintech-virksomheden har svært ved at finde tilstrækkelig kapital i det danske business angel-miljø.

## Kommende finans-guldæg dropper Danmark

*Det er alt for svært at finde risikovillig kapital for nye fintech-iværksættere i Danmark. De danske business angels stiller for høje krav og så vælger fremtidens finans-guldæg at stikke af til bl.a. USA, lyder advarslen fra Finansforbundet, som er medstifter bag det nye Copenhagen Fintech. Bankerne kan ikke hjælpe*

AF PETER NYHOLM [nyholm@ib.dk](mailto:nyholm@ib.dk)

**D**et er svært at finde de rigtige fintech-iværksættere til det nye prestigeprojekt Copenhagen Fintech Hub, hvor Finansforbundet, Finansrådet og Københavns Kommune er gået sammen for at stille lokaler og miljø til rådighed for 80 til 100 iværksættere med fokus på det fremadstormende område.

Medstifter af initiativet og formand Kent Pedersen fra de bankansattes fagforening Finansforbundet oplever Fintech-virksomhedernes største problem på tæt hold. Det er simpelthen for svært at skaffe risikovillig kapital i Danmark.



Derfor stikker flere talentfulde iværksættere af til andre lande i stedet for at melde sig til den nye københavnske fintech-satsning:

"Den største udfordring er at finde risikovillig kapital. Det vil sige folk, som vil investere i virksomheder med gode ideer. Når jeg sammenligner Danmark med udlandet, er det meget svært at rejse kapital, medmindre du har et stensikkert produkt. Der er så meget mere risikovillig kapital til rådighed i USA og London."

Kent Petersen har konstateret, at nogle af iværksætterne fra Copenhagen Fintech har fået et tilbud om 2-10 mio. kr. i kapital fra London, og så har Danmark virkelig svært ved at konkurrere. Han peger på Vækstfonden som en mulig løsning, men her er man også långiver og skal kreditvurdere de nye virksomheder. Tidligere var LD og ATP inde og understøtte iværksættere, men det er også slut, påpeger Kent Petersen. Også bankerne er udelukket, de kommer først ind, når virksomhederne er i drift:

"Min tilgang er, at det ikke er bankerne, der skal ind og løse spørgsmålet om risikovillig kapital i inkubationsfasen. Det kan ikke lade sig gøre med den nuværende lovgivning. Men det er en udfordring, fordi omverdenen argumenterer for, at det må bankerne tage sig af. Vi har lavet en regulering, der gør, at bankerne må tage store hensættelser på startups og kræve høje renter. Det er ikke nemt for bankerne at gå ind i det. Der er brug for politisk vilje til at skabe rammer, der gør det attraktivt for både investorer og iværksætter. Ellers går samfundet glip af vækst og nye virksomheder," forklarer Kent Petersen.

## BEKRÆFTES AF DATA

Oplevelserne med den svære kapitalfremskaffelse bekræftes af World Economic Forums årlige it-rapport. Her ligger Danmark plads nummer 72, når det gælder adgangen til risikovillig kapital, mens de øvrige skandinaviske lande ligger langt bedre som nummer 6, 10 og 15.

Iværksætterne bag Ernit har selv oplevet erfaringer med problemet. Ernit er en hvid plastikparegris, som siger lyde og bipper, når der tikker penge ind. Men bag den ligger et stykke avanceret software, hvor forældre, bedsteforældre og onkler kan lære børnene at forstå begrebet penge. Ernit er en digital



sparegris, som fødes af virtuelle penge fra App'en hos de glade givere, mens barnet kan se opsparingen til den nye cykel eller det lækre Lego-tog vokse.

Bag Ernit står en gruppe på tre danske Fintech-iværksættere Søren Nielsen, Mads Tagel og Thomas Bjerring, som fik ideen til en elektronisk sparegris over nogle flasker rødvin for tre år siden:

"Vi er alle tre forældre og diskuterede muligheden for at lære børn sunde økonomiske vaner. Jeg lærte selv at interagere med penge fra min Pondus-sparegris fra Danske Bank. I dag har børn svært ved at forstå opsparing og penge. Min datter siger for eksempel: Far brug tryllekortet om mit kreditkort," forklarer Søren Nielsen, der har en fortid som journalist, økonom og som chefredaktør på bladet Penge & Privatøkonomi.

De tre mænd besluttede sig for at gøre alvor af ideen, og i dag er Ernit patenteret og på vej til at blive en global virksomhed bl.a. i samarbejde med banken Barclays, som via deres opstartsprogram Techstars har skudt 120.000 dollar ind i bytte for 6 pct. af ejerskabet via et konvertibelt gældsbevis. Det var aldrig gået i Danmark, mener Søren Nielsen.

"Investorer og business angels kræver meget højere ejerandel i Danmark. De vil have rigtig meget kontrol for små beløb med bestyrelsesposter og veto-ret. Tager man så til udlandet med en sådan kontrakt, oplever man ofte, at investorerne siger nej tak på grund af de krav."

## REJSTE PENGE I DANMARK, MEN IKKE NOK

Det lykkedes teamet bag sparegrisen at rejse i alt knap 3 mio. kr. takket være Innovationsfonden og en dansk og en norsk business angel. Nu venter mulige ordrer på Ernit fra Barclays og fra to danske banker. Men alligevel forventer Søren Nielsen, at de tre opgiver Danmark for at rejse til USA for at rejse penge:

"Lige nu er der 95 pct. sandsynlighed for, at vi rejser til USA for at rejse penge og drive virksomheden videre. I Danmark er det typisk sådan, at man kan få 1 mio. kr. for 10 pct. af virksomheden. I USA kan man få 1 mio. dollars for den samme ejerandel."

Næsten den samme historie fortæller en anden dansk fintech-virksomhed Codesealer, som Tonny Rabjerg står i spidsen for. Her udvikler man it-sikkerhed til beskyttelse



af kunder på internettet. Det er et produkt, som bankerne har brug for. Men det har været en barsk rejse. Codesealer gik konkurs i slutningen af juni med ejerne Vækstfonden og Seed Capital og er siden genopstået som nyt firma:

"Vores problem er, at det tager lang tid for os at bygge et produkt og komme på markedet. Mange af vores konkurrenter i andre lande får større beløb, så de kan overleve længere som startup. Jeg tror, at det kapitalmæssigt største problem i Danmark er at få nogen til at tage risikoen. Du skal have et produkt og fem kunder, før nogen tør lægge penge i det. I USA finansierer en succes 19 fiaskoer. Den attitude har vi ikke i Danmark. Vi skal tjene på alle 20," forklarer Tonny Rabjerg.

### **BANKERNE ERKENDER PROBLEMET**

I bankernes brancheorganisation, Finansrådet, som ellers er medinitiativtager til Copenhagen Fintech Hub, melder man hus forbi. Det er ikke en bankopgave at hjælpe iværksættere med egenkapital i den tidlige opstartsfasen, forklarer økonomisk direktør Jakob Legård:

"Vi anerkender, at der er vanskeligheder med at få denne risikovillige kapital op at stå, men det er ikke en bankopgave. Vi leverer driftskreditter. Nu skaber vi et miljø i Copenhagen Fintech, hvor dem, som har behov for risikovillig kapital, måske lettere kan mødes med dem, der har kapitalen."

Jakob Legård peger på politikere til at give en hjælpende hånd til at skabe en øget iværksætterkultur.

"Jeg tror, det er et spørgsmål om politisk fokus. Det er ikke så udbredt at være iværksætter herhjemme. Det gør, at det kan være lidt vanskeligere at få denne kapital end i andre lande."

Hos brancheorganisationen DVCA organiserer man venture kapital og kapitalfonde. Men her er direktør Jannick Nytoft ikke sikker på, at det er fair at kritisere de danske business angels.

"Der er mange danske business angels og vi kan se, at investeringerne fra dem er stigende. Det er nok umuligt at undgå den slags kritik, for der vil altid være nogen iværksættere, som ikke får investeringer. Så vil der være noget utilfredshed."

Jannick Nytoft er dog åben for at lytte til kritikken fra de danske fintech-iværksættere, som oplever de danske business



angels som for svære at få en god aftale på plads med og man derfor rejser til USA med projekterne:

"Selvfølgelig skal man altid lytte. Men udfordringen med ejendel overfor investering vil altid være der. Det er en generel problematik. Der vil altid være nogen, som kun vil afgive 10 pct. og ikke 30 pct. af selskabet. Det er nok også rigtigt, at man kan rejse flere penge i USA, for her er værdierne bare højere end i Europa. Omvendt er der også meget større omkostninger ved at etablere sig for eksempel i Silicon Valley."

### **NYE RAMMEVILKÅR SKAL TIL**

I stedet peger Jannick Nytoft på dårlige danske rammevilkår. Det gælder f.eks. optioner og warrants, hvor man i Danmark skal beskattes med det samme, når de tildeles og ikke som i USA, hvor man først bliver beskattet, når værdien realiseres.

Et andet problem er, at danskernes bugnende pensionsformer er bundet op i store pensionselskaber, og der er mange krav forbundet med at tage dem ud før tid for at investere i et iværksætterprojekt. Reglerne er lempet for nylig, men det kræver stadig, at man har en større pensionsformue på f.eks. 2 mio. kr., før det er attraktivt, og det har de færreste iværksættere nået at spare op, før de runder 40 år.

"Det er rigtigt, at en lettere tilgang til at tage pensionspengene ud før tid til at investere dem i eget iværksætterprojekt ville løse problemet. Men det kan ikke kulturelt og politisk lade sig gøre," forklarer Jannick Nytoft. ■

---



8/ **Kommentar**

# Nu gælder det debatten om platformsokonomien

AF KENT PETERSEN FORMAND FOR FINANSFORBUNDET

*Disruption, digitalisering og platformsokonomi. Begreberne og buzzwordene er mange – og forvirringen ofte stor – når der tales om den teknologiske udvikling og dens betydning for vores samfund.*

**M**en sagen er, at teknologien er her. Og den kommer til at ændre vores liv endnu mere, end den allerede har gjort. Det betyder muligheder, vi skal gribe, og det betyder en udfordring af nogle kerneværdier, som vi skal værne om.

Selve teknologiens udvikling er sådan set ikke ny. Den har faktisk revolutioneret vores liv og samfund adskillige gange; bare tænk på dampmaskinen, samlebåndet, telefonen eller pc'en.

Det nye er, at udviklingen går så vanvittigt stærkt. Derfor er det endnu vigtigere, at vi holder tungen lige i munden.

For vi har ikke andet valg end at være mere åbne over for strømningerne og de muligheder, som digitaliseringen byder på: muligheder for vækst, for nye job og for på mange områder et bedre og nemmere liv for os alle.

Men vi skal også være i stand til at se bag om bevægelserne, for eksempel hvad angår platformsokonomien, som Uber og Airbnb er kendte eksempler på.

Her udgør det teknologiske element basalt set en platform, hvor kunder og udbydere kan mødes for at udveksle tjeneste-



**KENT PETERSEN**

*Finans*

Kent Petersen er formand for Finansforbundet og næstformand for FTF – begge dele siden 2009. Derudover repræsentantskabsmedlem i ATP, bestyrelsesmedlem i CFIR, næstformand i Foreningen Nordea Liv- & Pension, medlem af TryghedsGruppens repræsentantskab og medlem af bestyrelsen i Sprogcenter København.



ydelse. Tidligere var det underlagt organiserede forhold, hvor organiserede forhold, skat, forbrugersikkerhed og arbejdspladser jo også udgør en del af pakken. Men selv om platformsøkonomien ofte forveksles med deleøkonomi, er der forskel på at bytte bolig med en familie i USA i en uge og så det, der nærmer sig egentlig bibeskæftigelse som chauffør eller 'hotelvært'.

Det er også diskussioner, som er nået til Christiansborg, og det er helt nødvendigt. Platformsøkonomien kommer vi næppe til at se mindre til, for der er jo sådan set ingen grund til at tro, at modellen nødvendigvis begrænser sig til kørsel og overnatning. Hvad med for eksempel håndværkere, advokater, journalister eller, ja, bankansatte?

Derfor vi er nødt til at få debatteret, hvad det betyder for arbejdskraft, arbejdspladser og vores organisering af arbejdsmarkedet.

Det gør det helt nødvendigt, at også fagbevægelsen kigger indad og ser nærmere på, om digitaliseringen betyder, at vi skal organisere arbejdskraften anderledes, om overenskomststrukturerne er tidssvarende, og om vi i det hele taget har det på hylderne, som et nyt arbejdsmarked kræver.

Vi skal være nysgerrige og tage de nye muligheder til os, men på baggrund af den danske samfundsmodel. For selve omfordelingen af skatte kroner – og et velorganiseret arbejdsmarked – er grundstenen i vores velfærdssamfund.

Så vi skal ikke skylle barnet ud med badevandet. Teknologien giver muligheder for at arbejde smartere, for at frigøre enorme ressourcer til andre ting og for simpelthen at gøre vores liv bedre. Men vi skal samtidig diskutere, hvordan det skal ske. Og hvordan vi kan sikre os, at der skabes vækst og arbejdspladser, uden at vi ender i det rene vilde vesten, hvor basale rettigheder og velfærdsstrukturer bliver en saga blot ■

---

## 9/ *Inside Lifestyle*



Det mest vellykkede designelement ved den nye 911 er det sorte luftindtag. Vælg desuden 911 med sportsudstødning til 50.000 kr. De to centrerede udstødningsrør giver et fedt retrolook.

# Er verden af lave med Porsche 911?

*Porsche har nu også sagt farvel til de legendariske boxermotorer uden turbo i 911-modellen. Det giver en noget anden motorkarakteristik. Porsche-entusiast Peter Nyholm undersøger, om den nye generation af 911 trods turboerne stadig har den rigtige Porsche-feeling.*

AF PETER NYHOLM [nyholm@ib.dk](mailto:nyholm@ib.dk)

**E**r verden af lave hos Porsche? Nu er det slut med den seks-cylindrede motor i Porsche Boxster – og 911-modellen er også blevet ramt af tidens miljøtrend: downsizing. I den seneste generation af 991-modellen er det gået ud over de to basismodeller 911 Carrera og Carrera S.





*Fingrene væk, siger Porsche, når man prøver at få sorte fingre ved at pille ved motoren. Som i Boxster er herlighederne i motorrummet fuldstændig skjæmet af for offentligheden.*

Og det er faktisk lidt af en helligbrøde. For væk er de 3,4- og 3,8-liters motorer uden turbo. I stedet skal man nu nøjes med en 3,0-liters motor, men med to avancerede turboer. Samtidig er motorstørrelsen den samme, uanset om man vælger S eller standardudgaven af 911. I anledning af Porsches motorrevolution har InsideBusiness lånt 911 i S-modellen med 420 hestekræfter.

Trods de mange kræfter er der næsten tale om en økobil. I hvert fald set med sportsvognsøjne. For denne model med PDK-gearkassen er oplyst til at køre 13 kilometer på literen. Det kræver naturligvis en ret forsigtig speederfod. Og det er normalt ikke derfor, at man vælger 911. Porsches måde at bygge bro mellem komfort og køreglæde er via muligheden for at skifte motorens karakteristisk, alt efter det motorprogram man kører i.

Sport Plus indstillingen er for den rendyrkede entusiastiske kørerstil. Systemet holder kunstigt bilen i et lavere gear end nødvendigt. Det er larmende og sjovt, men det bliver hurtigt for meget. Lidt mere naturlig er den almindelige sportsindstilling, men jeg tager hurtigt mig selv i at stille bilen i den mildeste motorkarakteristik. Det giver en mere afslappet køremåde, og bilens motorkraft er i alle situationer fuldt ud tilstrækkelig.



## MEGET MERE MOTORKRAFT

I denne nye generation er antallet af hestekræfter i S-modellen øget fra 400 til 420. Men vigtigere er, at motorens drejningsmoment er vokset til 500 newtonmeter (Nm) ved 1.700 omdrejninger i minuttet (o/min). Forgængeren havde 440 Nm ved 5.600 o/min. Og det er ikke nogen lille ting. For de facto betyder det, at Porsche har ændret karakteristikken ved den ikoniske 911-model en gang for alle. Nu er der en omgående trækraft ved lave omdrejninger og mindre vrinsk ved høje omdrejningstal.

Derfor er 911 Carrera ikke den vrinskende omdrejningsvillige børste, som den var engang. I stedet er den lynhurtige fartmaskine gjort endnu mere effektiv af den lynhurtigt skiftende syvtrins-PDK-gearkasse. Savner jeg så den gamle Porsche-karakteristik? Overraskende nok nej. Man kan med rimelighed sige, at Porsche har løftet 911-modellen til et højere niveau. Men en stor del af transformationen skyldes PDK-gearkassen, for med manuelt gear mærker man mere speederresponsen og motorens karakteristik. Den nye 911 er tilpasset det automatiske skifte, hvilket er naturligt nok, for næsten hele salget ligger her.

## OVERVEJ AT KØBE BASISMODELLEN I STEDET FOR S

Men i transformationen gemmer der sig andre elementer. Før i tiden ville jeg altid have svoret til S-modellen alene på grund af den større motor. Men i den nye 991-generation har motoren samme størrelse, og så får man jo fornemmelsen af, at de sidste hestekræfter er hentet med lidt computeroptimering. Derfor ville jeg personligt overveje at spare de knap 300.000 kroner og vælge en standard-911. Også fordi der med turbomaskinen ikke rigtig er behov for det ekstra boost. Designmæssigt er de to biler ens. Så det er undervogn og bremses, man skal vælge S-modellen for. Omvendt betyder de sidste penge jo ikke meget i disse leasingtider.

Til gengæld er der nu en særlig grund til at vælge Porsches sportsudstødning til 51.565 kroner. For i stedet for de to eller fire rør bagest i hver side af bilen får man nu to runde rør centreret midterst. Det ser bare rigtig frækt ud, fordi Porsche samtidig har tilføjet et retrolook på bagenden med det sorte luftindtag i den nye model. Det er meget vellykket, og i for-





*Porsche 911 i godt selskab foran Ruths Hotel i Skagen. Men bilikonet fra Stuttgart gemmer på lidt af en nyhed. Nu har standardversionen fået turbo, og det giver en noget anden karakteristisk, beretter Peter Nyholm.*

hold til den første 991-model har den seneste generation fået lidt af det Porsche-særkende, som den første generation af 991 manglede.

Det kan lyde som banale småting, men detaljerne er vigtige i en 911. For evolutionen af verdens mest berømte sportsvogn må nødvendigvis ske så langsomt, at konceptet ikke tager skade.

991-modellen med turbo er dog snarere en revolution end evolution. Selv om jeg var skeptisk over for turboerne, så er det virkelig svært ikke at være imponeret over den seneste 911. ■

#### TEKNISKE DATA

Porsche 911 Carrera S PDK

6-cylindret biturboboxer-motor på 3,0 liter

420 hk ved 6.500 o/min.  
Drejningsmoment: 500 Nm  
fra 1.700-5.000 o/min.

Præstationer: 0-100 km/t:  
3,9 sek. Tophastighed: 306  
km/t

Forbrug: 13,0 km/l ved  
blandet kørsel

Pris: 2.115.330 kroner uden  
ekstraudstyr

Porsche 911's kabine er klas-  
sisk Porsche. Lækker, høj  
kvalitet og nøglen på ven-  
stre side af rattet af natur-  
ligvis fastholdt. Skønt.