

Inside Business

Indhold

- | | | | |
|--|-------|---|-------|
| 1/ Leder | s. 1 | 7/ <i>Kommentar</i> – Køkkenfirmas krise afslører håbløs kommunikation | s. 22 |
| 2/ <i>InsideStory</i> – Danske Bank gør klar til massiv disruption af investeringsområdet | s. 3 | 8/ <i>Redaktørens analyse</i> – Mystisk nyt organ skal sikre vores finanser | s. 24 |
| 3/ <i>Redaktørens analyse</i> – Danske Banks June er dødsensfarlig for investeringsbranchen | s. 8 | 9/ <i>InsideStory</i> – Fjendtlig finsk gigant strammer grebet om Topdanmark | s. 27 |
| 4/ <i>Ugens vindere og tabere</i> | s. 11 | 10/ <i>InsideStory</i> – EQT's danske lillebror tæt på at lukke milliardfond | s. 33 |
| 5/ <i>Ugens Insider</i> – Aktiekursen eksploderede, da direktøren tog på ferie | s. 13 | 11/ <i>Lifestyle</i> – Børneteater for voksne og voksenteater for børn | s. 37 |
| 6/ <i>InsideStory</i> – Nordiske storbanker halter efter på vigtigt it-område | s. 18 | | |

1/ Velkommen til InsideBusiness #26

Fondsforvaltere, banker og investeringsforeninger har god grund til at vende blikket mod Danske Banks nye disruption af investeringsområdet under navnet June.

For det nye investeringsunivers kan potentielt gøre det samme ved den givtige industri, som MobilePay gjorde ved betalingsområdet. Læs alt om Danske Banks nye og store disruptionsatning på billig investering til folket.

Vi bliver lidt i fintechuniverset, hvor ikke alt er fryd og gammen for de nordiske banker. De halter faktisk lidt bagefter globale spilleres evne til at lave gode løsninger på it-området.

Dernæst skal vi omkring NNIT, der blev set som en bølgebryder på aktiemarkedet i kølvandet på OW Bunkers konkurs,



men som siden er blevet hårdt ramt af storkunden Novo Nordisks udfordringer, der skaber usikkerhed for it-selskabet på sigt. Topchefen Per Kogut er ugens insider.

Ugens vindere er Legos Jørgen Vig Knudstorp og EQT's Rikke Kjær, mens taberne er nationalbankdirektør Lars Rohde og AP Pensions direktør Søren Dal Thomsen, som fik en lynhurtigt exit. Netop AP Pensions bestyrelse kan have god gavn af at læse Steen Reeslevs kommentar denne uge om krisekommunikation, efter at InsideBusiness breakede den opsigtsvækkende firing onsdag aften.

Der er også mulighed for at læse en InsideStory om ejeropgøret mellem Topdanmark og Sampo, om Nationalbankens nye organ til bekæmpelse af cyberangreb og EQT's danske lillebror.

I denne uges Lifestyle debutterer InsideBusiness' nye kulturskribent og anmelder Maja Holtze, som har været i Det Kongelige Teater og se 'Sidste diligence fra Lykkens By' og 'Alice i Eventyrland'.

God læselyst!

Peter Nyholm & Morten Johnsen



PETER NYHOLM

MORTEN JOHNSEN

FOTO: JEPPE CARLSEN

2/ Inside Story

Danske Bank gør klar til massiv disruption af investeringsområdet

En ny bølge af Danske Bank-disruption kommer til at ramme dyre investeringsforeninger og fonde. Våbnet er billige ETF-produkter til almindelige mennesker, og så vil Danske Bank udviske grænserne mellem bankkonto og investering. Kom med bag om June, der kan ramme investeringsområdet, som MobilePay ramte pengeoverførsler

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Det kan potentielt blive en gamechanger for en af de mest givtige brancher i finanssektoren, investeringsområdet. For Danske Banks nye koncept, June, kan potentielt disrupte det, vi kender som en bankkonto, ligesom det vil gøre det langt billigere og nemmere at investere end via de investeringsfonde og investeringsforeninger, der dominerer i dag.

Det kan ramme hele bankverdenens gigantiske investeringsområde, hvor 1.900 milliarder kroner ligger investeret hos 35 primært danske udbydere af investeringsfonde.

Danske Banks direktør for innovationsområdet, Simon Haldrup, giver nu for første gang et unikt indblik i det nye digitale univers, og hvordan han ser mulighederne for, at June kan ændre hele måden, den finansielle sektor går til investering på.



Danske Banks June har potentiale til at blive samme disruption af investeringsområdet, som Mobilepay ændrede markedet for betalinger og pengeoverførsler. Danske Banks direktør for innovation Simon Haldrup fra Danske Bank står bag det nye tiltag.



”Vi vil lave noget, der øger tilgængeligheden af investering såvel som opsparing hos danskerne. Vi har set efterspørgslen. Og det blev tydeligt for os, at opsparing og investering er to sider af samme sag. Det vil vi levere til en meget bredere målgruppe til en væsentlig lavere pris,” forklarer Simon Haldrup.

June er således et investeringsunivers for alle bankkunder, ikke kun Danske Banks. Man går ind på websiden June.dk og kan nemt og hurtigt overføre penge hertil og -fra med betalingskort, MobilePay eller lignende. Pengene investeres så ud fra kundernes investeringspræferencer inden for risiko og tidshorisont i prisbillige ETF-fonde, som følger markeder overalt på jorden. Det er reelt en disruption af investeringsområdet, fordi det er meget billigere.

LANGT BILLIGERE MÅDE AT INVESTERE PÅ

Det er også en løftestang til de passivt forvaltede fonde, som har haft svært ved at slå igennem i Danmark, hvor de langt dyrere og mere eller mindre aktivt forvaltede fonde har domineret.

”Vi vil bruge ETF-fondene, fordi de er billige. Og fordi det ikke nødvendigvis er disse kunders behov at kunne slå markedet. De vil hellere have oplevelsen af at være investeret. Så ETF'er er ikke målet, men midlet. De kunder, vi gerne vil servicere, vil gerne have det simpelt, transparent og tilgængeligt.”

Ligesom den øvrige banksektor tjener Danske Bank milliarder af kroner på netop at sælge aktivt forvaltede investeringsfonde til danskerne. Og det koncept kommer June også til at udfordre. Også selv om det betyder, at banken kommer til at æde af egen kage, bekræfter Simon Haldrup:

”Vi ved med sikkerhed, at vi lever i en brydningstid, så kundepræferencerne flytter sig. Det skal vi tilpasse os, uanset hvordan vi vender og drejer det. Det er udgangspunktet med alle disruptionstiltag, vi foretager os: Hvis vi ikke selv gør det, så kommer der nok nogle andre, der gør det.”

NU GÅR JAGTEN IND PÅ ALLE BANKKUNDER

Desuden påpeger Simon Haldrup, at man med June henvender sig til en lidt anden målgruppe. For produktet er ikke målrettet danskere med en meget kompleks økonomi. De vil fortsat have bedre af at blive håndteret i banken. I stedet er det helt almindelige mennesker, som er trætte af nul- eller minusrenter i banken, der er målgruppen:

SAGEN KORT

Danske Bank er på vej med et nyt produkt, som skal disrupte hele markedet for investeringer. Det sker med webuniverset June, som med billige passivt forvaltede fonde kommer til at angribe markedet for investeringsfonde og hele danskernes måde at spare op på.

June er ikke gået i luften endnu, da man stadig tester koncepterne, inden det er fuldt flyveklar, men det er nærliggende at sammenligne det med MobilePays disruption af betalingsområdet.



”June er ikke nødvendigvis målrettet til eksisterende investeringskunder, men til alle dem, der har penge stående på en opsparingskonto, som de ikke får nogen renter på. De vil gerne have tilgængelighed til at kunne investere deres penge. Det problem vil vi løse. Derfor skal det også være meget let at sætte penge ind og hæve dem. På den måde vil vi ændre folks opfattelse af investering.”

En anden pointe er, at ETF'erne for at holde omkostningerne så lave som muligt ikke screenes. Det betyder, at der ikke er samme etiske hensyn involveret i investeringskoncepterne, som man kan få i en aktivt forvaltet fond.

Det er helt centralt for June, som lige nu er ved at blive testet, at man henvender sig til alle bankkunder, ikke kun til Danske Banks kunder. Det samme har Danske Bank gjort med succes, da man gik på markedet med MobilePay, og det er også samme devise, som boligportalen Sunday benytter sig af.

”Vi ser, at kunderne søger mod digitale platforme fremover. Derfor er det vigtigt som med MobilePay, Sunday og Sunday Owner, at June skal være for alle. Hvis nogen for eksempel bruger Sunday, når de søger bolig, så kan de få et boligkøbsbevis der. Så er muligheden for, at de vil være kunde i Danske Bank og oprette boliglån der, notorisk højere.”

NU KØRER DER TESTS INDEN JUNE GÅR I LUFTEN

Ifølge Simon Haldrup er der ikke noget entydigt svar på, hvornår June går i luften.

Man har været i gang syv måneder, 3.000 interesserede har skrevet sig op, og man kører nu en ny runde af tests med almindelige kunder. Indtil videre er man nået frem til, at nye kunder bliver stillet ni spørgsmål, som skal være nok til at gøre dem til kunder hos June. Det er spørgsmål til tidshorisont for investeringen, kundens formueforhold, årlig indkomst, risikoprofil med mere. For Danske Bank-kunder er det lidt lettere at identificere kunden, for andre bankkunder er det lidt sværere.

Men det går ikke med papirer frem og tilbage og med time-langt papirarbejde.

Samtidig skal der ikke være nogen nedre grænse for indskuddet, og der er heller ikke nogen øvre grænse indtil videre.



Som med andre af Danske Banks disruptionprodukter er det vigtigt, at der ikke er en færdig plan, men at man i stedet lærer undervejs og optimerer produktet, inden man for alvor ruller det ud til kunderne.

”Vi starter med skateboardet og ikke med en Ferrari. Hvis kunderne vil det her, så opgraderer vi skateboardet til en knallert og videre til en Ford Ka, og så kan det blive til en Ferrari på et tidspunkt. Derfor er vi også ydmyge om planerne. Det må vi finde ud af hen ad vejen. Men mine børns børneopsparing skal da på June.”

LANGT BILLIGERE END ALMINDELIGE FONDE

Selve prissætningen har man indtil videre valgt at lægge på en ÅOP på under 1 procent – helt præcis ligger den på 0,83 procent ifølge hjemmesiden. Samtidig er der ingen krav om, at pengene automatisk bliver placeret i fonde styret og betalt af Danske Bank:

”Priserne kan fremstilles på mange måder. Der må ikke være noget management fee eller et trading fee oveni. For gennemsigtighed er afgørende for hr. og fru Jensen. Det skal være alt inklusive. Hvis vi begynder at trevle det op og ser på, hvad der ellers er derude, så jeg føler mig overbevist om, at det er ret konkurrencedygtigt.”

Kunne I ikke gøre det endnu billigere?

”Det kunne vi muligvis, men det havde ikke været meget. Det koster ikke mere end 1 procent. Når vi rebalancerer fonden, så er der nogle handelsomkostninger, og det varierer, så med denne pris, er det et produkt, som er gennemsigtigt med hensyn til, hvad der koster.”

INVESTERINGSBRANCHEN ERKENDER UDFORDRINGER

Hos Investeringsfondsbranchen(IFB) følger direktør Anders Klinkby nøje udviklingen med nye billige aktører som June. Han er enig i, at markedet står over for massive forandringer i de kommende år. Men branchen skal først og fremmest omfavne den nye udvikling, mener han:

”Øget konkurrence er godt for både producentledet og for distributionsledet. Det er godt for kunderne, for det styrker



deres muligheder. Samtidig er det godt for markedet, at konkurrencen er stigende. Både vi og myndighederne foretrækker konkurrence frem for regulative indgreb. På den måde er det godt med nye aktører.”

Anders Klinkby og IFB har i en årrække været indblandet i den ophedede debat om de aktivt forvaltede investeringsfonde, som også Finanstilsynet er gået ind i. Fondene er blevet beskyldt for at tage sig betalt for at være aktivt forvaltede, mens det kunne diskuteres, om nogle af fondene var det.

Men Anders Klinkby påpeger, at IFB arbejder for lige konkurrencevilkår både for aktivt og passivt forvaltede fonde (ETF'er) fra såvel Danmark som udlandet. Derfor er der ikke nødvendigvis en interesse modsætning.

Alligevel henviser han til, at undersøgelser viser, at der kan være mere afkast at hente blandt de aktivt forvaltede fonde end de passivt forvaltede, som Danske Banks June vil basere sin forretning på.

Anders Klinkby henviser blandt andet til en undersøgelse af Ken L. Bechmann og Mads Stenbo Nielsen, CBS, som viste, at aktivt forvaltede danske aktiefonde i gennemsnit har slået deres benchmark, når man måler før omkostninger.

Når man måler efter omkostninger til kapitalforvaltning, men før omkostninger til distribution og rådgivning viser undersøgelsen merperformance over tre, fem og syv år på henholdsvis 0,14 procent, 0,07 procent og 0,27 procent. Men det er dog stadig langt fra nok til at kompensere for de væsentlig højere gennemsnitlige omkostninger på 1,5-2 procent om året mod Junes 0,83 procent i ÅOP, selv om de bedste aktivt forvaltede fonde både outperformer markedet og indeholder betaling for distribution og rådgivning. ■

Investeringsfundsbranchen (IFB) er en brancheorganisation for investeringsfonde. Branchen forvalter ca. 1.900 milliarder kroner. Formuen er vokset markant siden 2009 med i alt ca. 170 procent.

Der er 35 forskellige udbydere af investeringsfonde, der er medlemmer, heraf 2 udenlandske: J.P. Morgan og SKAGEN Fondene. Det danske marked er domineret af danske aktører, blandt andet på grund af begrænsninger i den danske skattelovgivning, der gør det vanskeligt både at eksportere danske fonde og importere udenlandske fonde.

Sparindex er en specialiseret udbyder af indeksfonde (svarende til en ETF).

Der er ingen af de store globale udbydere af ETF'er (Vanguard, Blackrock, State Street) blandt medlemmerne.

3/ Redaktørens analyse

Danske Banks June er dødsensfarlig for investeringsbranchen

Ingen har endnu haft held til at gøre de billige passivt forvaltede investeringsfonde til hvermandseje i Danmark. Danske Bank gør nu forsøget med June. Det kan ramme investeringsindustrien, som MobilePay ramte betalingsområdet og Nets, skriver chefredaktør Peter Nyholm.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Danske Banks nye investeringsunivers, June, har potentiale til at ændre hele vores opfattelse af investering og samtidig udviske grænserne mellem en bankkonto og investering. Kom dette budskab fra nok en håbefuld fintechaktør, var der næppe grund til at løfte meget mere end et øjenbryn for Danmarks etablerede investeringsindustri, som forvalter en formue på svimlende 1.900 milliarder kroner. Men denne gang kommer budskabet fra Danske Bank, der om nogen har fået mod på disruption efter kæmpesuccesen med MobilePay.

Danske Bank mener det denne gang endnu alvorligere. Gennem de sidste syv måneder har slipseløse bankfolk med it-baggrund knoklet for at stable det nye univers June på benene. Det skal være billigt, nemt at bruge og gøre investering i billige passivt forvaltede investeringsfonde (ETF'er) tilgængelig for en langt større målgruppe. Et alternativ til en bankkonto uden renter, om man vil.



PETER NYHOLM

Chefredaktør og medstifter

Mere end ti års erfaring med erhvervsjournalistik. Fire år som finansredaktør på Berlingske. Før det seks år som erhvervsjournalist på Jyllands-Posten. Uddannet journalist fra DJH og dagbladet Børsen. Kaptajn af reserven og bilentusiast af hjertet.

nyholm@ib.dk



Ligesom med MobilePay sørger Danske Bank for, at alle bankkunder i alle danske banker – måske også nordiske – fra starten bliver målgruppen for June.

KUNDERNE ER LIGE TIL AT PLUKKE

Markedet er lige til at plukke. I årevis er danskerne blevet vænnet til i bankerne at få formuerådgivning, der anbefaler kunderne at søge i retning af bankernes egne aktivt forvaltede fonde eller til fonde, som modtager provision fra banken. Det er ofte en dyr løsning, især i disse år, hvor det er svært at finde afkast, fylder 1,5-2 procent i årlige omkostninger meget i en kundes forrentning. Samtidig har man med rimelighed kunnet stille spørgsmålstegn ved, om fondene nu også er blevet aktivt forvaltet. Det har ikke været godt for branchens omdømme.

Af samme årsag spirer interessen for de passivt forvaltede fonde. Det er i praksis et system af automatiserede modeller, som følger de globale indeks til en brøkdel af omkostningerne ved at drive såkaldt aktivt forvaltet fond.

Reelt er der ikke stor grund til at betale høje omkostninger for en aktivt forvaltet fond, medmindre man har tillid til, at lige præcis det investeringsteam er dygtigt nok til at slå markedet gang på gang.

DANSKE BANK RYKKER FØR ANDRE

På globalt plan har de store spillere indset dette regimeskifte, som er til gavn for forbrugerne. Og man kan levende forestille sig en Google eller en Facebook rulle et sådant prisbilligt opsparringskoncept ud i hele verden – det skal såmænd nok komme.

Herhjemme vil Danske Bank være first mover, for ingen har rigtig fået hul på at udbrede ETF'erne og deres åbenlyse kvaliteter. Danske Bank har fordel af, at man unægteligt er lidt mere tryk ved at placere sin formue i et Danske Bank-produkt end at være i en global spillers vold. Det er for eksempel ikke så nemt at ringe til Facebook, hvis man er utilfreds med servicen.

Derfor er June helt rigtigt set af Danske Bank, der kan bruge sine eksisterende kunder til at folde konceptet ud. Det bør de øvrige banker og ikke mindst investeringsfondene være



opmærksomme på. MobilePay begyndte som et simpelt middel til at overføre penge, men succesen rullede næsten af sig selv. I dag mærker betalingsgiganten Nets, hvordan Danske Bank æder sig ind i den infrastruktur, som er grundstammen for indtjening i den nyligt børsnoterede virksomhed.

Den case bør alle banker og investeringsbranchen tænke nøje over. For June kan ramme dem på samme måde. ■

4/ Ugens vindere og tabere

Peter Nyholm og Morten Johnsen giver dig et overblik over ugens vindere og tabere i dansk erhvervsliv.

AF MORTEN JOHNSEN & PETER NYHOLM

Vinder



Jørgen Vig Knudstorp rykker op i superligaen

Som direktøren for det hele med årelang megasucces bag sig er det svært at få en forfremmelse. Men det lykkedes Legos topchef Jørgen Vig Knudstorp, som nu bliver formand for Lego. Hullet efter en af de mest succesfulde danske topchefer bliver svært at fylde. I første omgang tager indiskbritiske Bali Padda over. Men der mangler en langsigtet løsning for topposten i Lego, sagde Jørgen Vig Knudstorp til Berlingske Business.

Vinder



EQT snupper igen milliarderselskab

Det er efterhånden ved at være sådan herhjemme, at når der bliver sat et tilpas stort selskab til salg, så er det altid den samme kapitalfond, der ender med at snuppe virksomheden.

Svenske EQT har således de senere år overtaget en perlerække af danske selskaber, herunder Tiger, Huscompagniet, Sitecore og en række andre. I denne uge var det så Fertin Pharma, der blev overtaget af den offensive svenske fond, der lader til at vinde stort set alle de processer, man deltager i. Denne gang var det blandt andet den svenske gigant Swedish Match og kapitalfonden Triton, der måtte se sig slået i opløbet.

Købet af Fertin Pharma i en handel, der værdisætter selskabet til i underkanten af 3 milliarder kroner, sker, i umiddelbar forlængelse af at ærkerivalen Nordic Capital atter en gang er snublet på målstregen i forbindelse med at overtage Matas-konkurrenten Normal. Som InsideBusiness tidligere har beskrevet, venter vi fortsat at se, om EQT og den danske chef Morten Hummellose kan vride et solidt afkast ud af sine mange opkøb, men ingen tvivl om, at den svenske fond lige nu er i en klasse for sig herhjemme.

Ugens tabere



Pensionsboss sparket ud

Direktør i AP Pension Søren Dal Thomsen fik ikke længe til at pakke sine ting sammen torsdag. Topchefen gennem seks år blev reelt fyret på gråt papir, og selv om pensionskassens formand med uldne formuleringer på tragikomisk vis forsøgte at give indtryk af en harmonisk fratrædelse, var det langt fra tilfældet.

Alene det, at direktøren selv har fået mundkurv på og er blevet bedt om ikke at komme på arbejde igen, siger alt om, at der har været ballade på de bonede gulve i AP Pensions hovedsæde ved Nordhavn.

Søren Dal Thomsen har ellers om nogen sat det søvnige AP på landkortet, blandt andet takket være talrige alternative investeringer i alt fra kapitalfonde til landbrug, men noget er altså gået helt galt i den ekspansive pensionskasse, der er vokset kraftigt under Søren Dal Thomsens ledelse.

Ugens tabere



Lars Rohde advarer for døve øren

Advarsler fra Nationalbanken er som regel både forudsigelige og berettigede. Men ikke mange lytter. I denne uge kom Nationalbanken med sin kvartalsoversigt, hvor Lars Rohdes folk konkluderer, at "dansk økonomi er inde i et solidt op-sving" og er på vej ind i en højkonjunktur. Nu er der risiko for flaskehalse, og der er derfor brug for at stramme finanspolitikken. Held og lykke til Lars Rohde med at få den igennem en vækstsulten ny regering.

Boligmarkedet er det også galt med, når det gælder københavnske ejerlejligheder. Der er derfor risiko for, at de seneste års prisstigninger bliver efterfulgt af tilsvarende prisfald. Sådan går det nu nok næppe, så længe renten er i bund, og det 'solide opsving' tager fart.

Lars Rohdes advarsler svarer lidt til at bede folk om at holde igen med snapsen til julefrokosten ■

5/ Ugens Insider



Aktiekursen eksploderede, da direktøren tog på ferie

NNIT's direktør Per Kogut må sande, at det at have Novo i ryggen ikke nødvendigvis er en styrke efter den seneste tids kursfald i den tidligere så respekterede investordarling.

NNIT blev udråbt til bølgebryder, da selskabet gik på børsen som det første, efter at skandalen i OW Bunker havde lammet det danske børsmarked. Med Novo Nordisk i ryggen var it-selskabet udset til at være en sikker og stabil aktie, men direktør Per Kogut må nu sande, at det at have Novo i ryggen ikke nødvendigvis er en styrke

AF MORTEN JOHNSEN MJO@IB.DK

Da it-virksomheden NNIT's direktør, Per Kogut, aflåste kontoret for at tage på en tiltrængt sommerferie, havde han ingen anelse om, at et hysterisk aktiemarked havde planer om at sende selskabet aktiekurs på himmelflugt, mens direktøren og hovedparten af selskabet holdt ferie.



Ikke desto mindre eksploderede NNIT's aktiekurs og steg med over 35 procent, umiddelbart efter at topchefen havde forladt bygningen.

"Det morsomme er, at kursen steg enormt, samtidig med at jeg tog på ferie, og den faldt igen, da jeg kom tilbage. Måske skulle jeg holde ferie noget oftere," lyder det fra Per Kogut, der næste år kan fejre 10-årsjubilæum som øverste chef i it-selskabet, der tidligere var en integreret del af diabeteskæmpen Novo Nordisk.

Hverken analytikere, investorer eller direktøren selv kan i dag forklare, hvad der helt præcis skete i løbet af den hektiske måned i juli i år, hvor NNIT's aktie gik i selvsving, mens både virksomheden og det meste af Danmark holdt ferie.

Faktum er imidlertid, at NNIT-aktiens voldsomme stigning fik en lige så brat nedtur, da storaktionær og -kunde Novo Nordisk i begyndelsen af august tog hul på en alvorlig nedjustering, der blev det første kapitel i en lang lidelseshistorie, der har plaget selskabet de sidste mange måneder.

NOVO-KRISEN FORPLANTER SIG

De tidligere års prisfest i USA ser ud til at være overstået for Danmarks mest værdifulde selskab, og afgående direktør Lars Rebién Sørensen må sande, at hans efterfølger Lars Fruergaard Jørgensens primære opgave bliver at spare, skære til og trimme den tidligere så succesfulde Bagsværd-virksomhed.

Mens Novos aktiekurs og Lars Rebiéns eftermæle allerede har taget skade af de uforudsete udfordringer, har man også hos NNIT mærket til krisen hos medicinalgiganten, der tidligere var NNIT's eneste kunde og stadig udgør en markant del af den årlige omsætning, der i år forventes at være mellem 2,5 og 3 milliarder kroner.

For med Novos forestående spareplaner kan det meget vel tænkes, at virksomheden kommer til at gå alle udgifter, herunder også selskabets årlige milliardudgifter til it, igennem med en tættekam.

"Vi ved endnu ikke, hvad der kommer til at ske på den korte bane, og i hvor lang tid den nuværende situation vil vare. Men det er klart, at Novo stadig er en kæmpe kunde for os, da de står for omkring 1 milliard kroner af vores samlede omsætning. Men vi kan ikke gøre andet end at fokusere på vores egen forretning og så arbejde hårdt på at få flere eksterne



kunder ind i butikken,” siger Per Kogut og henviser til, at Novos andel af NNIT’s omsætning har været faldende de senere år. Alligevel er NNIT-aktien faldet med næsten 40 procent, siden storbror Novo Nordisk første gang løftede sløret for de massive udfordringer, selskabet står over for i USA.

BLEV ANSET FOR EN SIKKER AKTIE

Alene i år har NNIT og Per Kogut blandt andet indgået kontrakter med Pandora, DSB og børskometen Ambu, hvilket ifølge flere børskilder var stærkt medvirkende til, at selskabets aktie pludselig fik vinger midt under sommerens agurketid.

De mange nye ordrer giver dog både Per Kogut og investorer håb om, at man de kommende år kan kompensere for det tab i omsætning, man unægtelig vil opleve, hvis Novo Nordisk beslutter at skære deres it-udgifter ind til benet.

”For os er kunsten hele tiden at udbygge vores pipeline og sørge for, at vi får lukket aftaler med kunderne. For os kan det dog være svært at vide, præcis hvornår de enkelte ordrer lander. Nogle kommer ind og skal have klaret noget med det samme, mens andre tager tre-fire år med intense forhandlinger,” forklarer Per Kogut.

MÅ DROPPE MÅNEDSRAPPORTERING

Som børsnoteret virksomhed, hvor en stor del af aktieprisen afhænger af evnen til at skabe kontinuerlig vækst, mærker Per Kogut nu også udfordringerne ved at skulle rapportere om noget, der ofte kan være meget svært at forudse.

”Ligesom det kan tage mange år at forhandle en stor ordre på plads, kan det tage helt op imod seks måneder, hvis eksempelvis en kunde skifter den ansvarlige person ud. Vi guider, så godt vi kan, og når vi lover organisk vækst, kommer en del af det også fra nye opgaver fra eksisterende kunder,” siger Per Kogut og understreger, at han selv har haft lidt svært ved at lægge de nødvendige bånd på sig selv, som det kræver at være noteret på børsen, hvor al kommunikation er nøje afmålt.

”Jeg er en type, der godt kan lide at sige tingene ligeud. Før i tiden kunne man sagtens kalde folk sammen og rose dem, hvis vi havde haft en god måned. Det er lidt vanskeligere nu. Så er man nødt til at italesætte nogle mere bløde værdier end de hårde månedsresultater,” siger NNIT-direktøren.



UNDERSØGT I ALLE AFKROGE

Netop overgangen til at være et børsnoteret selskab kom som en naturlig ting for it-selskabet, der i kulissen havde gjort sig klar til entreen, længe før man landede på børsen i marts 2015.

Hos hovedaktionæren Novo Nordisk havde man et klart ønske om at lade selskabet stå på egne ben og fokusere på sin egen kerneforretning, men tilløbet til fondsbørsen blev alligevel noget længere, end NNIT og Per Kogut selv havde håbet på.

"Ifølge vores oprindelige tidsplan skulle vi have skudt gang i børsnoteringen dagen efter krakket i OW Bunker. Det siger sig selv, at vi var nødt til at udskyde noteringen nogle måneder, men vi var fuldt bevidste om, at vi blev anset for isbrydere på børsmarkedet, hvor der naturligt nok herskede stor usikkerheden oven på konkursen (OW's, red.)," siger Per Kogut.

Ifølge ham blev selskabet tjekket i hver eneste afkrog af selskabets rådgivere med Danske Bank og SEB i spidsen, da men for alt i verden ville komme godt fra start på livet som børsnoteret virksomhed.

"Vi blev tjekket som en rumfærge. Intet var overladt til tilfældighederne, og vi måtte bare sørge for at have orden i penalhuset. Det var historien dengang, og det er det også i dag," siger Per Kogut. ■



NNIT-aktien har generelt givet bedre afkast end det øvrige marked siden børsnoteringen

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 for mere information

STOCKHOLM Aquatic – design: Bernadotte Kylberg

www.stelton.dk

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

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

stelton

6/ *Inside Story*



Hvis du spørger mig, var det mest overraskende, at bankerne scorede lavt på de punkter, som målte på, om de har sat kunden i centrum,” fortæller Ruchikar Dalela, der er dansk landechef for TCS.

Nordiske storbanker halter efter på vigtigt it-område

På flere centrale punkter klarer de nordiske storbanker sig dårligere end internationale konkurrenter, viser en stor undersøgelse fra it-kæmpen TCS. Det giver større risici i forretningen, og på længere sigt kan kunderne fravælge dem.

AF METTE MANDRUP MAIL@METTEMANDRUP.DK

De større banker i Norden har tabt pusten på det vigtige it-område. De er verdenskendte for at have været de første til at indføre netbanken, men i dag er de bagud på point på det vigtige betalingsområde.



Det konkluderer en stor undersøgelse, som den indiske it-kæmpe Tata Consultancy Services, TCS, har foretaget, hvor fem nordiske storbanker er blevet målt på 200 forskellige punkter inden for internationale pengeoverførsler.

"Hvis du spørger mig, var det mest overraskende, at bankerne scorede lavt på de punkter, som målte på, om de har sat kunden i centrum," fortæller Ruchikar Dalela, der er dansk landechef for TCS.

De 200 punkter er blevet scoret på en skala fra 1 til 4, hvor 1 har været dårligst og 4 bedst. De nordiske banker har gennemsnitligt scoret 1,8 på de parametre, der måler, hvor gode de er til at sætte kunden i centrum.

Til sammenligning er det globale gennemsnit på 3,8, og ifølge Ruchikar Dalela er ikke engang den bedste bank i Norden i nærheden af at ramme det globale gennemsnit.

"Jeg tror, det blandt andet skyldes, at nordiske banker ikke længere er længst fremme på den digitale bølge, ligesom de for eksempel var på internetbølgen. De driver ikke kundeoplevelsen nok fremad, og det samme gælder det at sætte kunden i centrum," forklarer han.

IKKE HELE FORRETNINGEN

Hos Nordea understreger Joseph Edwin, der er Head of Core Banking Programme, at rapporten fra TCS kun ser på en del af bankernes forretning.

"TCS's undersøgelse har et relativt smalt fokus, da studiet kun fokuserer på grænseoverskridende internationale betalinger. Det er naturligvis en vigtig forretning for de fleste store banker, men det er væsentligt at understrege, at selskabet ikke har undersøgt automatisering af bankservices på et generelt plan," siger han.

Hans vurdering er, at Nordea klarer sig godt generelt, men at der har været forskellige udviklingsfokus i forskellige markeder.

"Hvis du ser på enhver bank i et globalt perspektiv, har forskellige dele af forretningen fået forskellige niveauer af it-investeringer, ligesom der også er forskellige niveauer for automatisering og digitalisering. Meget af det afhænger af, hvad kunden spørger efter i det specifikke marked, så derfor kan det være svært at sammenligne på tværs af markeder," siger han.



Danske Bank har ikke deltaget i undersøgelsen, men Lars Sjögren, der er Head of Transaction Banking, mener, at der kan være en god grund til, at de nordiske banker ikke klarer sig så godt.

”De globale banker har store netværk af egne banker, da de jo overfører betalinger mellem deres egne filialer, og det gør, at deres situation er lidt anderledes. De fleste nordiske banker har i stedet partnerbanker,” siger han.

Han genkender dog ikke billedet af, at bankerne skulle være dårlige til at sætte kunden i centrum.

”Vi følger op på det her med vores kunder, og vi konstaterer, at vores kunder – og det er dokumenteret af en kundetilfreds-hedsanalyse – er rigtig tilfredse med os på det her område. Jeg genkender ikke billedet af mangel på kundefokus. Tværtimod er det noget, vi har arbejdet rigtig meget med i Danske Bank – både på retail- og corporatesiden,” siger han og fortæller, at Danske Bank ligger nummer ét i analysehuset Prosperas seneste analyse af cash management-forretningen.

AUTOMATISERING GIVER RISICI

TCS-rapporten peger desuden på, at de nordiske banker også er bagud i forhold til de globale banker på et andet vigtigt punkt, hvad angår internationale betalinger.

”Vi fandt også ud af, at niveauet for automatisering var meget lavt, og det skaber rigtig meget risiko,” forklarer Ruchikar Dalela.

Når processer er automatiserede, er der færre risici for fejl, end hvis en medarbejder eksempelvis skal sidde og indtaste data manuelt.

Joseph Edwin fra Nordea erkender, at automatisering og digitalisering ikke er der, hvor Nordea og de andre banker er længst fremme.

”Hvis du taler om digitalisering og automatisering på tværs af banken, tror jeg, der er store forskelle. Nogle steder ser du mere end andre. Men generelt er det min opfattelse, at europæiske banker er bagud i forhold til banker i nogle andre lande, hvad angår det investeringsniveau, der er lagt i automatisering. Udbredelsen af digitale løsninger er dog ekstremt høj i Norden, som det fremgår af det ekstremt lave niveau brug af kontanter,” siger han.

OM UNDERSØGELSEN:

Tata Consultancy Services har talt med fem ledende banker i Norden: Nordea, DNB, Swedbank, SEB og Handelsbanken.

Undersøgelsen er fokuseret på internationale betalinger, hvor fintechselskabers fokus er særlig stærk.

Tata Consultancy Services har identificeret 200 punkter, som bankerne er blevet målt på. De 200 punkter er blevet målt på en skala fra 1 til 4, hvor 1 er den mindst modne teknologi og 4 den mest modne.



INTERNATIONAL KONKURRENCE

Ruchikar Dalela fortæller, at bankerne kan se frem mod international konkurrence, i takt med at blandt andet den nye PSD2-regulering bliver indført i EU. Et af de vigtigste punkter i den lovgivning er, at kunden kan give tredjeparter lov til at få adgang til sin konto hos banken, og dermed er banken ikke længere enejer af data.

”Der er en risiko for, at bankerne bliver efterladt tilbage på perronen, og der er en risiko for, at banken kun får den rolle at have kontoen hos sig,” siger Ruchikar Dalela.

Han nævner, at bankerne blandt andet kan indgå partnerskaber med andre virksomheder, hvis de ikke skal overhales indenom af fintechselskaber. Det ser man i Danmark eksempelvis hos Nykredit, der har indgået en aftale med Lunar Way, som arbejder for at tænke bank på en ny måde.

Saxo Bank indgår i partnerskaber ved at sælge en del af sin it-teknologi som såkaldte white label-løsninger, hvor det bliver en anden virksomhed, der lægger navn til handelsplatformen, selv om det er Saxo Banks systemer, der ligger neden under.

Også hos Nordea arbejder man på at blive klar til den nye PSD2-verden, fortæller Joseph Edwin.

”Der er flere projekter i gang i banken på det her område. Lovgivningen ligger ikke helt klar endnu, så vi venter stadig på, hvad der sker, men vi står ikke stille. Vi forbereder os selvfølgelig på det såkaldte open banking-koncept, og vi arbejder også med en række fintechs og nystartede virksomheder via vores Nordea Accelerator-program,” forklarer han.

Men bankerne har muligheden for at komme på niveau med de internationale konkurrenter og for alvor at begynde at investere i kundeoplevelser, lyder vurderingen fra TCS.

”Nogle af bankerne i Norden har allerede foretaget grundlæggende forandringer. De har faktisk allerede et rigtig godt grundlag, hvis bare de vil begynde at skabe de rigtige kundeoplevelser,” forklarer han. ■

HOVEDKONKLUSIONER

Samlet præstation

Globalt gennemsnit: 3,5
Bedste nordiske bank: 3,1
Nordisk gennemsnit: 2,7

Nøjagtighed i betalinger

Globalt gennemsnit: 99%
Nordisk gennemsnit: 90%

Kunden i centrum

Globalt gennemsnit: 3,8
Bedste nordiske bank: 3
Nordisk gennemsnit: 1,8



7/ **Kommentar**

Køkkenfirmas krise afslører håbløs kommunikation

Først var det Nordea og siden A.P. Møller-Mærsk, der blev hængt ud i medierne, og senest har køkkenvirksomheden HTH afsløret, hvor galt det kan gå, når et selskab ikke har styr på kommunikationen, skriver Steen Reeslev.

AF STEEN REESLEV

Der er efterhånden langt mellem de gode imagekriser i dansk erhvervsliv. Medierne og erhvervslivet har rendyrket et fast ritual, hvor begge parter vinder.

Det forløber i tre faser: Medierne angriber. Den angrebne virksomhed siger undskyld og iværksætter en handlingsplan. Medierne erklærer sejr.

Alt sammen overstået på få dage, så begge parter kan komme tilbage til mere rutinepræget arbejde, uden at der for alvor er ændret noget.

Det er kun, når ritualet bliver brudt – typisk på grund af kommunikationsfejl fra virksomhedernes side, der sikrer en løbende forsyning af gode historier – at medierne er i stand til at fastholde presset, indtil alle spørgsmål er afdækket.

I det sidste halve år har der vel været tre større danske kriser. Nordea blev ramt af Panama-papirerne. Mærsk havde ikke styr på ophugningen af skibe i Indien og Bangladesh, og HTH's køkkenskabe har det med at falde ned.

De to første er langt alvorligst, men HTH's nylige krise får størst konsekvenser for virksomheden, fordi HTH lavede så mange fejl, at tankegangen i virksomheden blev afdækket lag for lag.



STEEN REESLEV

Kommunikation

Steen Reeslev skriver om kommunikation i InsideBusiness. Steen Reeslev er direktør i kommunikationsvirksomheden This Is Touch og har mange års erfaring med kommunikation. Han har tidligere været kommunikationsdirektør i A.P. Møller-Mærsk og Danske Bank.



Ledelsen havde siden januar kendt til problemer med skabe, der falder ned, men undladt at fortælle det til kunderne. Der blev heller ikke indrykket annoncer eller sendt en pressemeddelelse ud, før medierne fik fat i historien.

I første omgang var strategien at forklare, hvorfor HTH af forskellige tekniske og praktiske årsager ikke kunne sende breve ud til kunderne, men det kunne ikke forklare en forsinkelse på det meste af et år, så efter et par omgange i mediemøllen blev strategien ændret til, at problemet skulle bagatelliseres.

Morten Falkenberg, administrerende direktør for Nobia AB, der ejer HTH, blev indkaldt og kunne forklare medierne, at "det var et meget, meget lille problem." For eksempel var det kun syv skabe, der var faldet ned, i øvrigt uden alvorlig personskaade.

HTH har hermed begået mindst tre fejl. Først den tekniske, at beslagene ikke kan holde skabene. Derefter to moralske ved først at undlade at orientere kunderne om problemet og dernæst at bagatellisere problemet.

Tekniske problemer kan løses. Moralske har det med at hænge ved.

HTH har siden ændret strategi igen. Nu påtager HTH sig ansvar for både at orientere kunderne og tage det økonomiske ansvar, der kan løbe op i 60 millioner kroner.

Hvis HTH havde valgt den strategi fra starten, ville sagen være lukket ned i medierne, og skaden på virksomhedens image have været meget begrænset. Nu endte det med en langvarig mediedækning, der har skabt varig tvivl om produkternes kvalitet og ledelsens moral.

Det ser ud til, at langt de fleste virksomheder har lært at håndtere potentielle kriser så effektivt, at medierne kun sjældent når frem til det rigtig interessante: Hvordan kunne fejlen ske?

Når kriser bliver lukket hurtigt ned, når de ikke ind i den fase, hvor vi finder ud af, hvorfor fejlen blev begået – hvor virksomhedens motiver og moral bliver afdækket. Det blev de i HTH-sagen, og det er det, der gør den værd at hæfte sig ved. ■

8/ Redaktørens analyse

Mystisk nyt organ skal sikre vores finanser

Et overraskende tema kom i centrum til Finansrådets årsmøde: cybersikkerhed. Blandt andet er et mystisk nyt myndighedsorgan, FSOR, blevet stiftet. Boligboble og negative renter er trådt i baggrunden.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Banker, offentlige hjemmesider, ministerier, nyhedshjemmesider og tv-stationer i et helt land – alt blev lagt ned af et cyberangreb, som definitivt ændrede den vestlige verdens syn på cyberkrigsførelse. Hackere blev en del af en moderne stats våbenarsenal.

Derfor markerede den 27. april 2007 en helt ny tidsalder for både stater, efterretningstjenester og banker. For den dag lammede verdens på det tidspunkt formentlig mest avancerede cyberangreb centraladministrationen i Estland. Det skete, efter at en bronzestatue var blevet flyttet i hovedstaden Tallinn, hvilket generede landets russiske mindretal. Derfor er den russiske regering blevet beskyldt for at stå bag angrebet. Det er dog aldrig blevet bevist.

Uanset afsenderen gav begivenheden så meget genlyd, at et lignende angreb blev gennemført på det danske system for få uger siden. Dog som et stresstestscenario, hvor myndigheder og banker i fællesskab testede, hvordan man skulle håndtere et sådant fuldskalastatssponsoreret cyberangreb.

Det skete i regi af et helt nyt finansielt organ under Nationalbanken, som de færreste har hørt om, og som lyder som noget fra en Olsen Banden-film, Finansielt Sektorforum for Opera-



PETER NYHOLM

Chefredaktør og medstifter

Mere end 10 års erfaring med erhvervsjournalistik. Fire år som finansredaktør på Berlingske. Før det seks år som erhvervsjournalist på Jyllands-Posten. Uddannet journalist fra DJH og dagbladet Børsen. Kaptajn af reserven og bilentusiast af hjertet.

nyholm@ib.dk



tionel Robusthed (FSOR). Det skal man dog ikke tage let på, lød det fra Finansrådets afgående formand og Danske Bank-direktør, Tonny Thierry Andersen, i en tale til årsmødet. For bankernes ny ambition er, at Danmark skal være "best in class i Europa til at imødegå truslen fra cyberkriminalitet."

ROHDE DROPEDE DE NORMALE KÆPHESTE

Også nationalbankdirektør Lars Rohde undlod for en gangs skyld at sætte fokus på de normale kæphest: negative renter og risikoen for en boligboble i København. I stedet brugte han sin taletid på cyberkriminalitet som en trussel mod Danmarks finansielle stabilitet. Et yderst relevant problem for Danmark, idet vi har en højtudviklet finansiell sektor, hvor 600 milliarder kroner hver dag skifter konto. Og tænk, hvis et cyberangreb i sin allerværste form en dag gjorde opgørelsen af danskernes aktiver i Værdipapirhandelscentralen (VP Securities) til granulat, som nationalbankdirektørens maleriske beskrivelse lød.

Et sådant angreb gennemført af organiserede hackere, terrorister eller som et egentligt statssponsoreret angreb har potentiale til at sætte hele eller væsentlige dele af sektoren helt ud af driften periode. Især hvis det rammer på et kritisk tidspunkt som under finanskrisen i efteråret 2008. Og det er denne risiko, som gør, at Nationalbanken har kastet sig over dagsordenen. For så kan denne kriminalitet være en systemisk trussel, ligesom den kritiske situation i Danske Bank var det for samfundet dengang.

Allerede nu har Finanstilsynet testet cyberrobustheden blandt 15 af de største og vigtigste aktører i den finansielle sektor. Selv om cybersikkerheden var på et fornuftigt niveau, er der fortsat plads til forbedringer, lød kommentaren fra Lars Rohde.

EN GAMECHANGER FOR BANKVERDENEN

Den eneste anden trussel mod bankerne, som Lars Rohde nævnte, var det nye betalingstjenestedirektiv PSD2, som kan være en gamechanger for finanssektoren. Samme formulering brugte vi for en måneds tid siden på InsideBusiness. Det skyldes, at PSD2 med en kundes godkendelse kan få direkte adgang til at foretage transaktioner på kundens bankkonto. Det kan være kaffekæder såvel som flyselskaber, der får adgang til at sælge nye services, eller det kan være udlån, som bankerne



tjener penge på i modsætning til betalingsformidling, hvilket Lars Rohde ikke undlod at betone.

I det hele taget var det et møde i Finansrådet, som strålede af enighed. Selv den nytiltrådte erhvervs- og vækstminister Brian Mikkelsen mente, at nu skal det være slut med 'mobning' af banksektoren. ■

LÆS MERE

[Ny lovpakke er en gamechanger for bankerne](#)

[Nets kan blive helt overflødig. Danske Bank klar til angreb](#)

[Realkredittens store uløste problem består](#)

9/ *Inside Story*



Fjendtlig finsk gigant strammer grebet om Topdanmark

Nettet strammes mere og mere om landets næststørste forsikrings-selskab, Topdanmark. Formand Björn Wahlroos fra Sampo spiller et mesterligt skakspil, som udmånerer Topdanmarks bestyrelse og mindre aktionærer.

Der er en ny og alvorlig udvikling i Sampos belejring af Topdanmark. Finnerne kræver ændringer i Topdanmarks aktietilbagekøbsprogram, og det er imod de øvrige aktionærers interesser. Topdanmarks ledelse og bestyrelse risikerer søgsmål fra øvrige investorer.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

I det skjulte tager den finske forsikringsgigant Sampo nu mere og mere kontrol over danske Topdanmark. Det seneste og på overfladen betydningsløse købstilbud gav finnerne langt flere aktier end ventet, og nu strammes grebet yderligere om Topdanmark, idet Sampo er begyndt at stille krav, som kan være mod minoritetsaktionærernes interesser.

Det er således et stadig mere højspændt spil, der foregår om Danmarks næststørste forsikringsselskab, efter at Sampo i



november i forbindelse med aflæggelse af kvartalsrapport kom med det nye krav til Topdanmark. "Vi ønsker at fremsætte forslag til generalforsamlingen om, at Topdanmark afbryder sit aktietilbagekøbsprogram for at erstatte det med udbyttebetaling," lød den kortfattede meddelelse fra Sampos ledelse.

Og det er potentielt en meget alvorlig udvikling. For afbrydes Topdanmarks mangeårige store opkøbsprogram, så fjernes der en stor opkøber til aktien, og det kan sætte pres på forsikringsselskabets aktier, lyder det fra en af de analytikere, som følger udviklingen tæt, Jakob Brink fra ABG:

"Så vil der være en stor køber af Topdanmark-aktien mindre. Alt andet lige må denne store køber have haft en positiv effekt på Topdanmarks aktiekurs. Derfor vil det være negativt for aktiekursen, hvis denne køber ikke er der længere."

Tillige kan det ifølge Jakob Brink være et problem, at Topdanmark allerede i indeværende år har brugt sin indtjening på at købe aktier tilbage. Det betyder, at der ikke umiddelbart vil være en masse overskud, der kan udbetales som udbytte efter generalforsamlingen. Og dette kan altså også få en negativ effekt for Topdanmarks aktiekurs.

En faldende aktiekurs i Topdanmark er der umiddelbart kun en part, der har interesse i, og det er Sampo, hvis man ellers som ventet planlægger at fortsætte sine opkøb i Topdanmark for til sidst at kunne konsolidere hele det danske selskab og fusionere det med If Forsikring, som Sampo også ejer.

"Det er evident, at en lavere aktiekurs er i Sampos interesse, for så bliver det billigere at købe resten af Topdanmark," lyder det fra aktieanalytiker Per Grønberg fra SEB, der ligeledes følger begge aktier tæt.

I SAMPOS INTERESSE AT DROPPE TILBAGEKØBSPROGRAMMET

I markedet har det været opfattelsen, at Sampo har gavn af aktietilbagekøbsprogrammet, fordi man så hele tiden får øget sin aktieandel. Sådan forholder det sig dog ifølge flere førende forsikringsanalytikere sig ikke.

Sampo har da også formået at øge sin ejerandel i Topdanmark i en grad, at vi nu nærmer os et egentligt slutspil i den bemærkelsesværdige belejring af et hæderkronet børsnoteret dansk forsikringsselskab. For overraskende nok fik Sampo hele 8



procent yderligere af Topdanmarks aktier, da man i efteråret lagde et bud på kurs 183 for de øvrige aktier. Buddet var sådan cirka på linje med Topdanmarks daværende aktiekurs og var således ikke et realistisk bud på aktien i traditionel forstand. Topdanmarks bestyrelse frarådede da også aktionæerne at tage imod budet.

Det betyder også, at Danmarks forsikringsguldæg og investordarling Topdanmark synger på sidste vers. I årevis havde man det ellers som en erklæret strategi at være et dansk forsikringselskab, der stod på egne ben. I dag er det så som så med selvstændigheden. For med det seneste aktietilbagekøb ejer finnerne 44-45 procent af de udestående aktier. Nu kan Sampo blot tage mere kontrol over Topdanmark ved at købe op. Sådan lyder vurderingen fra en af Danmarks mest erfarne forsikringsanalytikere, Per Grønborg fra SEB, som har fulgt kampen om Topdanmark tæt.

”SPILLET ER OVRE FOR TOPDANMARK. SAMPO SIDDER PÅ MAGTEN.”

Finnerne har allerede indsat konkurrentens mand, If Forsikrings direktør Torbjörn Magnusson, som næstformand i Topdanmarks bestyrelse. Men til næste års generalforsamling kan der meget vel komme flere repræsentanter ind i bestyrelsen for Topdanmark samtidig med at der stilles krav om udbyttebetaling i stedet for aktietilbagekøb, konstaterer Per Grønborg:

”Topdanmark havde i mange år en vedtægt om, at konkurrenten ikke måtte sidde i bestyrelsen. Den blev fjernet, og nu er spørgsmålet, om der kommer flere repræsentanter fra Sampo ind i Topdanmarks bestyrelse.”

Men allerede i oktober, da Sampo nødtvungent gav et købs-tilbud på 183 kroner per aktie for Topdanmark, valgte flere af de mindre aktionærer altså at sælge ud, da de fandt, at nu var løbet kørt.

HVAD VIL BJÖRN WAHLROOS?

Det store spørgsmål er imidlertid fortsat, om Sampos garvede bestyrelsesformand, Björn Wahlroos, har en anden og ukendt dagsorden med Topdanmark. For mandag meldte formanden ud over for Bloomberg, at Sampo som sådan ingen planer har om at overtage Topdanmark.

DEN FJENDTLIGE OVERTAGELSE

Det danske forsikringselskab Topdanmark har i årevis meldt ud, at man ønsker at være et selvstændigt dansk forsikringselskab. Man har ligeledes haft vedtægter, der skulle forhindre, at konkurrenter fik sæde i bestyrelsen. Begge dele er i overhængende fare for at forsvinde, hvorefter Topdanmark de facto har været udsat for fjendtlig overtagelse af finske Sampo, som i år kommer til at eje 44-45 procent af Topdanmarks aktier.



"We have no specific plan in that direction," lød det fra Sampos formand.

Det er dog langt fra alle, der tager den udmelding seriøst. For hvad vil Sampo ellers med så stor en aktiepost? En alternativ mulighed kan være at sælge Topdanmark til norske Gjensidige, som er meget interesserede i at købe op i Danmark, [som beskrevet i for nylig i InsideBusiness](#).

"Der er ikke tvivl om, at Gjensidige som de eneste i Norden har musklerne til at opkøbe Topdanmark. Man passer strategisk bedre sammen med dem, og det vil skabe den største spiller i Danmark. Klart større end Tryg Forsikring," fortsætter Per Grønborg, som frygter, at mindretalsaktionærerne kan komme i klemme hos Topdanmark i den kommende tid.

"Jeg kunne sagtens se Topdanmark-aktien handlet over kurs 200, men den kommer ikke til det. Minoritetsaktionærerne kan ikke længere samle nok aktier til at modstå Sampos interesser. Det betyder, at finnerne har frie hænder, og at de kan handle mod minoritetsaktionærernes interesser. Det her forløb kan sætte de danske minoritetsbeskyttelsesregler på prøve."

HER ER TOPDANMARKS MINDRE AKTIONÆRER

De øvrige aktionærer i Topdanmark er i dag ifølge de seneste tal fra Bloomberg:

UBS Asset Management (3 procent)

Norges Bank (2,5 procent)

Danske Bank (1,6 procent)

The Vanguard Group (1,3 procent)

Bankinvest (1,3 procent)

Handelsbanken (1,1 procent)

Nordea Investment Management (1,3 procent)

Sidstnævnte må formodes at agere efter Sampos interesser, da Sampo er hovedaktionær i Nordens største bank. Også danske Industriens Pension og Nykredit Bank ejer mindre aktieposter i Topdanmark.

Det er dog tydeligt, at Sampo de facto har haft kontrollen over Topdanmark på de sidste fem generalforsamlinger, hvor der ikke møder tilstrækkeligt med aktionærer frem, til at man kan imødegå Sampo's hastigt voksende andel af stemmerne.

ET SKOLEEKSEMPEL PÅ GODT KØBMANDSKAB

I det hele taget aftvinger Sampo's ageren over for Topdanmark respekt fra en lang række af de finansielle aktører i markedet. Man kan ligefrem tale om et skoleeksempel i en fjendtlig overtagelse eller måske snarere i godt købmandskab.

”Björn Wahlroos har hele tiden på Sampo's vegne sagt, at forsikring og bank per definition er en dårlig kombination. Nu ender det så med, at han sidder på Nordens største bank og på Nordens største forsikringselskab. Det må man sige er godt pokerspil,” lyder det fra en kilde med kendskab til forløbet, men som ikke ønsker at stå frem.

Det er også værd at huske på Sampo's historik med opkøb i Topdanmark, som begyndte tilbage under finanskrisen, da Topdanmark var meget presset på fejlslagne investeringer i subprimelignende produkter, som selskabet i 2008 tabte knap 2 milliarder kroner på. Kursen var i bund, og det normalt veldrevne selskab leverede helt ekstraordinært underskud.

Ifølge aktieanalytiker Jakob Brink fra ABG har Sampo's adfærd først og fremmest været præget af netop godt købmandskab:

”Hvis du ser på Sampo's investeringsadfærd, så har den været præget af, at man ser meget nøgternt på aktier. Derfor kan du heller ikke udelukke noget. Det kan godt være, at Gjensidige kan få lov til at købe Topdanmark, men det bliver ikke billigt. Det mest sandsynlige er, at det fortsætter på samme måde, det vil sige, at Sampo stille og roligt køber op i Topdanmark.”

TOPDANMARKS LEDELSE OG BESTYRELSE RISIKERER SØGSMÅL

Der findes i lovgivningen ikke nogen krav om, at en hovedaktionær som Sampo skal fremsætte et nyt samlet købstilbud. Der er således ikke noget, som hindrer Sampo i at fortsætte sin hidtidige opkøbsstrategi.

Selv om Sampo altså sidder på en stor del af kontrollen i Topdanmark, valgte bestyrelsen dog alligevel at afvise Sampo,



da de forsøgte at købe Topdanmark til den lave kurs på 183 i oktober. Det er fortsat det svar, som Topdanmarks IR-direktør, Steffen Heegaard, henviser til, da InsideBusiness ringer for at få en kommentar til forløbet. Altså at man bedst kan skabe værdi for aktionærene ved at blive stående på egne ben.

Topdanmark har god grund til at tie stille. For træder man bare et skridt forkert, risikerer bestyrelse og ledelse at blive sagsøgt af utilfredse mindretalsaktionærer, hvis de på nogen måde kan se, at bestyrelsen har handlet imod nogle aktionærrers interesser.

Selve Topdanmarks redegørelse og afvisning af Sampos købstilbud blev da også vejet på en guldvægt i tæt samråd med Topdanmarks finansielle rådgiver, J.P. Morgan. Det er også fra redegørelsen, at InsideBusiness får svaret på vores spørgsmål, om Topdanmark vil rette ind efter Sampos krav om, at aktietilbagekøb erstattes med udbyttebetaling:

”Bestyrelsen vil løbende vurdere, om opretholdelse af Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik i form af tilbagekøb af aktier fortsat er hensigtsmæssig, f.eks. i en situation, hvor tilbagekøbet udgør en så stor del af omsætningen, at det vanskeligt kan gennemføres fuldt ud under safe harbour-reglerne. Vurderes dette ikke at være tilfældet, har bestyrelsen til hensigt at ændre aktionærvederlæggelsen til at bestå af en kombination af aktietilbagekøb og udbytte. Det bemærkes, at uanset om en sådan ændring måtte blive gennemført, er det bestyrelsens hensigt at opretholde Selskabets disciplinerede tilgang til kapitalbinding. Det er fortsat hensigten, at kapital, der ikke er nødvendig for at drive forretningen, også fremover vil blive distribueret til aktionærene.”

Sampos øverste ledelse har ikke ønsket at svare på spørgsmål fra InsideBusiness. ■

LÆS MERE

[Udlandet sværmer om danske forsikringsguldæg](#)

[Her er forsikrings-selskaberne med de højeste og laveste omkostninger](#)

[Nu stopper de fede tider for skadesforsikring. Codan og Tryg under pres](#)

10/ *Inside Story*



EQT's danske lillebror tæt på at lukke milliardfond

Den danske fond Erhvervsinvest er tæt på at lukke sin fjerde fond.

Kapitalfonden Erhvervsinvest er tæt på at have sin fjerde fond på plads. Fonden går målrettet efter et tilsagn på over 1 milliard kroner, og både AP Pension og Danica Pension forventes at bakke op med millioner.

AF MORTEN JOHNSEN MJO@IB.DK

Den danske kapitalfond Erhvervsinvest og ledende partner Thomas Marstrand arbejder på højtryk for at få de sidste underskrifter på plads, så man inden længe kan løfte sløret for kapitalfondens fjerde fond.

InsideBusiness erfarer, at en række investorer i øjeblikket gør klar til at godkende deres respektive tilsagn til Erhvervsin-



vests fjerde fond, der samlet set forventes at få et tilsagn på omkring 1,1-1,2 milliarder kroner.

Erhvervsinvest, der blandt andre har Henning Kruse Petersen og tidligere EQT-chef Bjørn Høi Jensen i bestyrelsen, arbejder blandt andet på at sikre sig tilsagn fra Danica Pension, AP Pension og Dansk Vækstkapital.

Fonden, der af mange ses som en dansk lillebror til giganten EQT, er den seneste i en række af danske fonde, der har meldt sig ind i kampen om pensionskassernes gunst. [Således har både Maj Invest, Via Equity og Polaris for nylig rejst nye fonde](#), mens landets største fond, Axcel, i skrivende stund er gang med at fundraise, ligesom it-fonden Gro Capital også er [ved at gøre klar til at hente penge igen](#).

Trods de mange fonde, der alle kæmper om de samme midler, har det indtil videre ikke været noget problem for nogen af hverken de danske eller udenlandske fonde at sikre sig tilsagn fra pensionskasserne herhjemme, da behovet for alternative investeringer for tiden er enormt.

I Erhvervsinvests tilfælde har man dog samtidig den fordel, at man indtil videre har været i stand til at skabe solide afkast i sine to første fonde, hvilket placerer fonden i top i forhold til flere af konkurrenterne herhjemme.

Samtidig har kapitalfonden indtil videre haft held til at udnytte sit stærke industrielle netværk til at opsnuse salgsklare virksomheder uden om de strukturerede processer, hvor priserne ofte bliver presset op.

AFKAST I DEN GODE ENDE

[Som InsideBusiness for nylig har kortlagt](#), har Erhvervsinvest været en af de få mindre danske fonde, der har leveret et godkendt afkast. Derfor er opbakningen blandt de investorer, der har været med fra starten af, også fortsat stor.

Især kapitalfondens første fond fra 2003 betalte sine investorer pengene næsten tre gange tilbage, hvilket meget få andre små- og mellemstore danske fonde har formået. Samtidig er der blandt de investorer, der netop nu er ved at sætte underskrift på et bindende tilsagn til Erhvervsinvests nyeste fond, en forventning om, at også Erhvervsinvests anden fond kan nærme sig det afkast.

FAKTA OM ERHVERVSINVEST

Erhvervsinvest er en dansk kapitalfond, der siden 2004 har investeret i mindre og mellemstore danske virksomheder med en omsætning på 50-500 millioner kroner.

Det var oprindeligt Spar Nord, Vækstfonden og Nykredit, der var grundlægger af fonden, ligesom blandt andet PFA var medinvestor.

Erhvervsinvest har indtil videre etableret tre fonde med et samlet tilsagn på godt 1,9 milliarder kroner.

Kapitalfonden er i skrivende stund tæt på at lukke sin fjerde fond, der forventes at få et samlet tilsagn på lidt over 1 milliard kroner.



Det kræver dog, at det lykkes Erhvervsinvest at få solgt fondens fire tilbageværende virksomheder til en god pris.

Især kattegrusfirmaet Damolin, der blev overtaget fra Auriga i 2010, er der store forventninger til. Erhvervsinvest betalte dengang omkring 150 millioner kroner for virksomheden, men den forventes i dag at kunne indbringe op imod en halv milliard kroner.

Også den jyske trykmaskineproducent Tresu, der har Micro Matic-topchef Søren Vilby som formand, ventes at blive en af Erhvervsinvests bedre investeringer, da selskabet har øget sin indtjening markant i de godt seks år, fonden har ejet selskabet.

VIRKSOMHED I PROBLEMER

Helt så godt går det dog ikke i en anden af Erhvervsinvests mere modne investeringer, Epoke, der leverer udstyr til at komme glatte veje til livs.

En kombination af en række varme vintre herhjemme og et sats på at udvide sortimentet til også at inkludere fejmaskiner i forsøget på at øge salget uden for landets grænser har imidlertid ikke været den store succes endnu.

Fra at have tjent omkring 15 millioner kroner på bundlinjen, da Erhvervsinvest gik ind i selskabet, viste seneste regnskab en bundlinje, der var skrumpet til blot 2 millioner kroner, og der gik kun kort tid, fra direktør Kristian Olsen havde sat sin underskrift på regnskabet, til han for få dage siden blev bedt om at forlade kontoret.

”Der har været nogle udfordringer i virksomheden, og jeg var ikke enig med ejerne om den fremtidige strategi. Derfor er jeg blevet fritstillet,” lyder det fra Kristian Olsen, der blot nåede at være direktør i Epoke i godt halvandet år.

HANDLER KONSEKVENT

At Erhvervsinvest nu reagerer på situationen i Epoke med at smide direktøren på porten, er et godt billede på, hvordan flere investorer betragter kapitalfonden som et sted, hvor man handler, hvis tingene kører skævt.

Det gælder ikke blot i forhold til den aktuelle sag, men også ved tidligere investeringer har Erhvervsinvest sat en fed streg under, at fonden ikke er bleg for eksempelvis at trække stikket på en investering, hvis man ikke ser nogen anden udvej. Det

ERHVERVSINVEST STYRKER OG SVAGHEDER

Største styrke: Erhvervsinvest har gennem en årrække formået at levere gode afkast i en del af markedet, hvor mange andre danske fonde har haft problemer med at skabe afkast. Især Erhvervsinvests første fond, der har betalt investorerne deres penge knap tre gange igen, har været blandt de få mindre og mellemstore fonde, der har leveret et afkast, der kan måle sig med de mest succesfulde nordiske fonde.

Største svaghed: Erhvervsinvests ledende partner Thomas Marstrand får af mange investorer en stor del af æren for at have skabt de gode resultater. Han beskrives som en kontant herre, der helst holder sig langt væk fra mediernes søgelys. Hans betydning for Erhvervsinvest er indiskutabel, men det betyder samtidig også, at nogle investorer er bekymrede for, om fonden simpelthen er for afhængig af ham.



kan umiddelbart lyde som en ting, der vil trække ned hos investorerne, men for flere af dem, InsideBusiness har talt med, er tilfældet det stik modsatte.

”Vi sætter pris på, at man hos Erhvervsinvest har mod til at kaste håndklædet i ringen frem for at blive ved med at poste i penge i noget, der ikke er levedygtigt. Vi har desværre set nogle fonde, der insisterer på at holde ting i live alene for at undgå at tage et tab og dermed risikere dårlig omtale,” siger en investor.

InsideBusiness har forgæves forsøgt at få en kommentar til den igangværende fundraising fra ledende partner i Erhvervsinvest Thomas Marstrand. ■

LÆS MERE

[Tunge investorer drop-
per mindre fonde](#)

[Sådan er afkastet i de
mindre fonde](#)

[Kapitalfonde flopper på
børsen](#)

[Her er Danmarks bedste
kapitalfond](#)

[Kapitalfonde i hård
kamp om danske milli-
arder](#)

11/ *Inside Lifestyle*



Bang bang, you shot me down ... men ikke uden at have snakket problemer igennem først. For sådan gør man i Lykkens By.

fra 'Sidste diligence fra Lykkens By' af Natascha Thiara Rydvald.

Børneteater for voksne og voksenteater for børn

Det Kongelige Teater byder på ordrig western og dragende eventyr med 'Sidste diligence fra Lykkens By' og 'Alice i Eventyrland'. Læs vores nye teater- og balletanmelder Maja Holtze.

AF MAJA HOLTZE INFO@MAJAHOLTZE.COM

‘Sidste diligence fra Lykkens By’ dykker dramatiker Jokum Rohde ned i westerngenren, og serverer politisk satire krydret med slapstick. Det er plat og barnligt, dog afstemt i en sådan grad, at ingen undlader at trække på smilebåndet.



I 'Alice i Eventyrland' drages børn og barnlige sjæle ind i et fantasifuldt og absurd univers, som man lader sig forføre og fortrylle af, men ikke nødvendigvis forstår. Og det skal man altså heller ikke.

I Lykkens By hersker den politiske korrekthed om dagen. Men når mørket falder på, lægges der op til nedringede kjoler, oruroligere whiskyforbrug og muntre lystspil. Her kommer den racistiske og forbryderiske dagsorden nemlig til skue – forklædt som moraliserende teater.

Lyder det velkendt? Det skulle det også gerne. I hvert fald lægger Rohde i forestillings program ikke så lidt skjul på, at fiktionen, vi ser på scenen, eksisterer uden for vores vinduer lige nu.

Intriger er der rigeligt af – til tider endda for mange til, at man helt kan holde tråd i dem. Byens grundlæggere, Jim Pop og Olga Toybear, er draget af tabu og erotik, hvor den nye sherif, Adam Black, kræver afholdenhed og anstændighed. Og det, selv om de er på samme side. Det samme gør sig gældende for den anden side med Johan the Kid, som kæmper for alles ret til frihed, og kæresten Cheyenne, som mener, at køn er en konstruktion. Begge ender med at sælge sig selv for en dollar til whisky og som lystpige i saloonen. De politiske vendekåber gør det dog ikke mindre underholdende. Tværtimod.

Forestillingens force ligger i dens muntre slapstickstil, som er båret af lydeffekter fra svingende knytnæver. Der spilles på alle westerntangenter, dog med en enkelt undtagelse. For hvor problemerne i en westernby sædvanligvis bliver overfladebehandlet med en fysisk konfliktløsning, er indbyggerne i Lykkens By usædvanlig kommunikerende og (lomme)filosofiske. Ganske vist krydret med enkelte skudsalver.

Med andre ord tilegner Lykkens By sig en tilnærmelsesvis ægte karakter, som med lidt god fantasi ligner den politiske arena i dagens Danmark. Her har Olga Toybear måske et andet solidt dansk fornavn som, tja, Inger, og købstaden kunne hedde Lars Løkkens by. Den sidste replik, vi efterlades med, når lyset går ned, er sågar noget, man kan forestille sig politikere gentagne gange har haft lyst til at råbe for lungers fulde kraft, efter at de har befundet sig i en politisk misere: Vi glemmer det hele!





The Cheshire Cat viser også sit grinende ansigt i Det Kongelige Teaters storproduktion, storproduktion 'Alice i Eventyrland'. Fra 'Alice i Eventyrland' af Costin Radu.

Fra 'Alice i Eventyrland' af Costin Radu.

ALICE I EVENTYRLAND

På Det Kongelige Teaters Gamle Scene summer det af forventning på de historiske gange.

Naboen, Magasin, spreder julestemning med dets oplyste facade, og med 'HELE DANMARKS JULEGAVEHUS' i meterhøjt slogan appelleres der til folkets købekraft. Det samme gør sig sådan set gældende for Det Kongelige Teater, for billetterne er dyre og, hold da op, en høj gennemsnitsalder, man finder på parkettet til en ellers så børnefamilierettet forestilling.

Nuvel. 'Alice i Eventyrland' er en produktion i astronomiske dimensioner sammenlignet med 'Sidste diligence i Lykkens By', så det er også forventeligt. Hvor Skuespilhuset inviterede på sjov satire, leverer Gamle Scene en sanseoplevelser ud over det sædvanlige.

FORSTÅELIGE KRUMSPRING

Den engelske stjernechoreograf Christopher Wheeldons opsætning af Lewis Carrolls 'Alice i Eventyrland' er et choreografisk mesterværk. I hvert fald for balletnovicen.

Legende og humoristisk falder eventyret på det naturligste ind i ballettens genre, som ofte kan være noget selvhøjtidelig. Jo mere fjollet det bliver, desto bedre forstår vi det. Finurlige krumspring og komisk mimik driver den klassiske fortælling frem, som ellers rummer dybe lag, der kan være svære at afkode.



Det gælder selvfølgelig primært de voksne, der straks skal have absurditeten til at give mening i form af freudiansk sexsymbolisme og neurologiske syndromer.

Børn – og barnlige sjæle – lader sig imidlertid opsluge af enestående scenografiske elementer, som foruden klassiske megabagtæpper gør brug af digital grafik og dukketeater, samt de vidunderlige kostumer, der peger i alle retninger og alligevel deler en fælles tråd. Den andywarholske Hvide Kanin, 70'er-pimpede Gale Hattemager og Hjerter Dronnings sadomasochistiske livgarde iklædt rød latexbrynje får på en eller anden måde ligningen til at gå op. Hvis én plus én vel at mærke giver fire.

Wheeldons tag på Lewis Carolls historie er så dejlig ekstravagant, men dramatisk ligetil, at man ikke kan andet end at lade sig forføre. Det skader heller ikke, at Joby Talbots musik er så troværdig mod handlingen, at den pålideligt leder os gennem historien fra stormfulde højder til poetiske seancer.

Der er simpelthen ikke andet at gøre, end at lade sig rive med og falde med Alice dybt ned i Eventyrland ...

'SIDSTE DILIGENCE FRA LYKKENS BY'

Præsenteret af Eventministeriet.

Opført på Det Kongelige Teater (Mellemgulvet)

Dramatiker: Jokum Rohde

Instruktør: Anders Lundorff

Spilledage: 5.-14. december 2016

'ALICE I EVENTYRLAND'

Koreografi: Christopher Wheeldon

Musik: Joby Talbot, orkestreret af Christopher Austin og Joby Talbot

Scenografi og kostumer: Bob Crowley

Førsteopførelse 28. februar 2011 med Royal Ballet på Royal Opera House, London

Danmarkspremiere 3. december 2016 på Det Kongelige Teater, Gamle Scene

'Alice i Eventyrland er en coproduktion med Kungliga Baletten i Stockholm

Spilledage: 3. december 2016 – 6. januar 2017