

# Inside Business

## Indhold

- |   |       |  |       |
|---|-------|--|-------|
| <b>1/</b> Leder   | s. 1  | <b>7/</b> <i>InsideStory</i> – Pensionsbranchen står splittet om kunders investeringsvalg                    | s. 25 |
| <b>2/</b> <i>InsideStory</i> – Afsløring: Pensionskasse investerede tungt i kapitalfonde trods intern modstand  | s. 4  | <b>8/</b> <i>Kommentar</i> – EU's grønne gamechanger   | s. 34 |
| <b>3/</b> <i>InsideStory</i> – Nye aktører gør klar til angreb på firmapensionsmarkedet                         | s. 10 | <b>9/</b> <i>Redaktørens Analyse</i> – Gældsbjerg i servicekoncern truer vraget Danske Bank-kronprins        | s. 36 |
| <b>4/</b> <i>Ugens Insider</i> – Kapitalforvaltere vil kapre bankers velhaverkunder med fusion                  | s. 14 | <b>10/</b> <i>InsideStory</i> – Købere sværmer om kapitalfondes guldæg                                       | s. 40 |
| <b>5/</b> <i>Ugens vindere og tabere</i>  | s. 18 | <b>11/</b> <i>Inside Kultur</i> – Boganmeldelse: Hvad kan vi lære af Europas bedste offentlige arbejdsplads? | s. 44 |
| <b>6/</b> <i>Ugens Insider</i> – Storskader, faldende investeringsresultat og afløb belaster forsikringsselskab | s. 21 |  |       |

## 1/ Velkommen til InsideBusiness #8, 2021

*Pensionskassen PKA har i årevis postet milliarder i alternative investeringer trods stor modstand fra egne rækker. Læs også om de nye udfordrere i pensionsbranchen, om en offensiv fusion blandt de uafhængige forvaltere, der vil snuppe bankernes velhaverkunder, og om et yderst konservativt forsikringsselskab.*

**L**andets pensionskasser flokkes om alternative investeringer og kapitalfonde, men nogle gange overskygger den enorme appetit på unoterede aktier det, at afkastene ikke følger med.

Det er kernen i en årelang og bitter strid i pensionskassen PKA, som InsideBusiness nu kan løfte sløre for. Pensionskassen har nemlig trods massiv modstand fra sine egne investeringsfolk givet en række tilsagn til blandt andre kapitalfonde som

### InsideBusiness

Vodroffsvej 61  
1900 Frederiksberg C  
+45 41 72 64 04  
kontakt@ib.dk  
www.ib.dk

**Peter Nyholm**, ansvarshavende redaktør, medstifter

**Morten Johnsen**, redaktør, medstifter

**Christian Carlsen**, erhvervsjournalist

**Jens Christian Hansen**, erhvervscommentator

**Marianne Worm**, Etcetera Kommunikation, redigerende

**Janne Hiort**, grafisk tilrettelægning

InsideBusiness ejes af Inside Media CVR 37401021

ISSN 2446-3159



Axcel og Maj Invest, selv om afkastene her ifølge PKA's egne folk ikke kunne retfærdiggøre dette.

Vi bliver hos pensionsbranchen et øjeblik, idet vi går tæt pensionskasserne Sampension, PKA, P+ og Akademikerpension, der alle i større eller mindre grad er i gang med at angribe markedet for firmapensioner. Det sker, i forlængelse af at vi tidligere på ugen kortlagde hele pensionsbranchens vidt forskellige tilgang til at give kunderne frie investeringsvalg. Fra fuldskalainvesteringsplatforme i Danica og Velliv til andre aktører, som ikke engang giver kunderne mulighed for at vælge risikoprofil.

Og så er det goddag til den nye journalist i InsideBusiness, Christian Carlsen, der i denne uge stiller skarpt på endnu en konsolidering blandt de uafhængige forvaltere, hvor Secure nu fusionerer med Spektrum med tidligere direktør i AP Pension i spidsen. Og så er denne Ugens Insider et forsikringsselskab med meget lokale rødder, som har overraskende succes målt på vækst og kundetilfredshed.

Det handler også om tidligere Danske Bank-kronprins Jacob Aarup-Andersens massive opgave med at få ISS på ret køl samt kapitalfondene Gro Capital og Goldman Sachs' forsøg på at sælge guldægget Trackunit.

God læselyst!

InsideBusiness



PETER NYHOLM

MORTEN JOHNSEN

FOTO: JEPPE CARLSEN

**Køb abonnement på**

***Inside*Business**

Danmarks dybdeborende erhvervsmedie

**til nøglemedarbejdere eller  
til alle virksomhedens medarbejdere.**

**For et godt tilbud,  
ring på 41 72 64 04 eller skriv til  
[kontakt@ib.dk](mailto:kontakt@ib.dk)**

## 2/ Inside Story



# Afsløring: Pensionskasse investerede tungt i kapitalfonde trods intern modstand

*Pensionskassen PKA har blandt andet investeret i Danmarks Skibskredit sammen med Axcel trods intern modstand mod det.  
Foto: PR*

*Pensionskassen PKA har gennem årene investeret massivt i en række danske kapitalfonde og forvaltere trods stor modstand fra egne rækker, viser interne dokumenter, som InsideBusiness har fået indsigt i. Ekspert er stærkt kritisk og mener, at pensionsbranchen skal fokusere på afkast, ikke på personlige eller historiske relationer.*

AF MORTEN JOHNSEN [MJO@IB.DK](mailto:MJO@IB.DK)

**P**ensionskassen PKA, der er en af landets største og forvalter over 300 milliarder kroner på vegne af blandt andre mange af de ansatte i landets sundhedssektor, har på linje med



de fleste andre i branchen øget deres alternative investeringer massivt de senere år. Alene siden 2012 er der investeret op imod 80 milliarder kroner i alt fra kapitalfonde til vindmølleparker, men flere af de unoterede investeringer er blevet foretaget, selv om pensionskæmpens egne investeringsfolk har været direkte modstandere af dem.

Det viser en række interne dokumenter fra PKA, som Inside-Business har fået indsigt i.

Her fremgår det, at pensionskassens investeringsarm PKA AIP blandt andet har været stærkt kritisk over for topfolkene i PKA's ønske om at investere trecifrede millionbeløb i kapitalfonde som Maj Invest og Axcel.

I flere tilfælde har der internt været heftige diskussioner om PKA-ledelsens ønske om at investere i blandt andre Maj Invest Equitys femte fond fra 2017 samt Axcel's 2016-fond, ligesom folkene i PKA AIP havde meget svært ved at se fornuften i, at pensionskassen skulle investere side om side med landets største kapitalfond i forbindelse med købet af Danmarks Skibskredit.

Hos investeringsarmen PKA AIP, der i dag hedder IIP, var man således af den klare opfattelse, at man kunne finde bedre afkast andre steder, blandt andet i udlandet, og at fonde som Maj Invest og Axcel ikke kunne fremvise tilstrækkelig stærke afkast over en længere periode. Det blev imidlertid ikke godt modtaget af ledelsen i pensionskassen.

InsideBusiness erfarer samtidig fra en række kilder med indgående kendskab til sagen, at der i flere tilfælde har været flittig korrespondance mellem topfolkene i selve PKA og investeringsfolkene i det daværende hold i IIP, fordi den øverste ledelse i pensionskassen ønskede, at investeringsfolkene skulle justere deres kritiske analyser af de omtalte fonde og investeringer for dermed at sikre, at det bedre kunne forsvares at give tilsagnene.

”Der har tidligere i IIP nok været en aversion mod at investere i danske kapitalfonde. Tanken har været, at der ikke var nogen grund til at kigge på danske fonde, når man kunne få et bedre afkast andre steder. Men jeg vil gerne gentage, at vi hos PKA mener, at det er et helt naturligt, at vi som dansk pensionskasse har en eksponering mod danske kapitalfonde. Og vi mener, at afkastet her godt kan forsvare det,” siger investeringsdirektør i PKA Michael Nullemann.

Michael Nullemann peger på, at vurderingerne fra IIP primært

## SAGEN KORT

Pensionskassen PKA har gennem årene investeret massivt i alternative aktiver i form af blandt andet kapitalfonde og co-investeringer.

En række af de investeringer er dog foretaget trods modstand fra PKA's egne investeringsfolk i PKA AIP.

Blandt de fonde, der har mødt stor modstand, er Axcel V og Maj Invest V, men i sidste ende er PKA endt med allivel at investere trecifrede millionbeløb.

PKA foretog en større ændring af hele sit setup i 2009, hvor PKA AIP ændrede navn til IIP og forsat håndterer pensionskassens investeringer i kapitalfonde. Rokaden har dog ikke påvirket parløbet med eksempelvis Axcel, der for nylig modtog tilsagn til sin sjette fond, der blev etableret samme år.



skulle anvendes til at undersøge de potentielle investeringer i forhold til juridiske og skattemæssige temaer frem for at være en rettesnor, i forhold til hvorvidt man skulle investere eller ej.

InsideBusiness har ydermere fået indsigt i tilblivelsen af PKA's grønne fond Sustain Solutions, der blev skabt i 2015 med 300 millioner af pensionskassens penge.

Her fremgår det, at PKA's ledelse anført af daværende aktiechef Claus Jørgensen reelt var vidende om, at man sandsynligvis ikke kunne få et nævneværdigt afkast – sandsynligvis kun i form af årligt 4 procent – på den investering, men at man alligevel valgte at donere et trecifret millionbeløb ud fra et hensyn til 'markedsføring'.

Alene Sustain Solutions, der lever af at finansiere energirigtige optimeringer i blandt andet kommuner, boligforeninger og institutioner, har siden etableringen kostet over 40 millioner kroner i omkostninger til den daglige drift og har indtil videre kun leveret et meget beskedent afkast.

"Det er rigtigt, at Sustain Solutions ligger lidt uden for vores normale scope, men vi mener som udgangspunkt, at ideen er god. Investeringen skal ikke holdes op imod, hvad man kunne hente hos en kapitalfond eksempelvis, da der er tale om et lavere, men mere sikkert afkast. Som i øvrigt flugter fint med risikoen. Når investeringen indtil videre ikke har været en succes, skyldes det primært, at der ikke har været nok volumen," forklarer Michael Nellemann.

## **EKSPERT BEKYMRET**

Jørgen Svendsen fra AFPR, der er en af landets mest erfarne pensionseksperter, mener, at det er stærkt problematisk, når en af landets førende pensionskasser som PKA tilsidesætter hensynet til afkast til fordel for andre faktorer.

"For en pensionskasse bør der altid kun være ét hensyn, der står øverst, og det er hensynet til afkast. Her skal personlige netværk, historiske relationer og alt andet skrælles fra. Desværre sker det langt fra altid, og det er bekymrende, når pensionskasser pludselig begynder at bruge alternativer som en fri legeplads," siger han og peger på, at der trods et stigende fokus fra Finanstilsynets side fortsat er alt for meget, der kan lade sig gøre, når det handler om sektorens alternative investeringer.

"Finanstilsynet har strammet krav til blandt andet værdiansæt-



telser og rapportering af afkast, men det ser ikke ud til at være tilstrækkeligt. Generelt er der stadig alt for langt mellem de gode alternative investeringer hos mange pensionskasser,” siger Jørgen Svendsen.

Han peger samtidig på, at PKA's tilsagn til fonde som Maj Invest og Axcel muligvis ikke rykker meget på pensionskassens overordnede afkast, men at det for de enkelte fonde har enorm betydning.

”Et tilsagn fra en pensionskasse som PKA gør alverden til forskel for alternative mindre forvaltere. Men ud over hensynet til afkast bør man også huske på, at de enkelte investeringer også kræver store ressourcer at overvåge. Så det er meget svært at se fornuften i det,” siger han.

## **SKRINLAGT FOND SKABTE DEBAT**

I PKA's tilfælde begyndte striden om de specielle investeringshensyn helt tilbage i 2012, hvor man sammen med Haldor Topsøe ville skabe fonden The Energy and Fertilizer Fund (EFIF).

Kort forinden havde PKA udskilt sin alternative investering i PKA AIP, der skulle stå for vurdering og opsyn med de enkelte investeringer.

Her var man imidlertid indædt modstander af, at PKA skulle bakke op om EFIF, da man anså fonden for at rumme en række risikoelementer, samtidig med at den ifølge AIP ikke så ud til at kunne generere et fornuftigt afkast.

I den endelige indstilling blev EFIF vurderet til karakteren 2 på en skala fra 1 til 5, hvor 2 reelt svarer til, at man ikke burde have foretaget investeringen.

Det skete alligevel, og kort efter blev ledende partner i PKA AIP Jens Henrik Johansen fyret i kølvandet på striden, hvor især pensionskassens daværende topchef, Peter Damgaard, havde været stor fortaler for, at man skulle give tilsagn til EFIF. Fonden blev siden lukket efter to år, hvor det ikke var lykkedes at foretage en eneste investering.

At chefen forlod PKA's investeringsarm, fik dog ikke den store betydning, for siden har PKA i flere tilfælde valgt at investere i fonde, som pensionskassens investeringsteam var stor modstander af. Det gælder ud over Axcel, som tidligere PKA-topchef Peter Damgaard har siddet i advisory board for siden 2002, samt



Maj Invest. Især sidstnævnte har gennem årene nydt godt af de mange tilsagn fra PKA.

Blandt andet har man samlet set investeret 780 millioner kroner i tre mikrolånsfonde under Maj Invest. Fondene tilbyder mikrolån i 17 udviklingslande, men den første fond fra 2010 har trods 11 års levetid blot leveret et afkast, hvor investorerne har fået deres oprindelige indskud igen 1,6 gange.

”Det er korrekt, at vi gennem årene har investeret i en række af Maj Invests fonde, men vi mener også, afkastet her kan retfærdiggøre det. At vi oprindeligt valgte fonden på bekostning af andre, er et spørgsmål om timing. Vi sagde nej til at investere i deres fjerde fond, selv om vi var medejer, hvilket er ret usædvanligt. Siden har vi investeret i deres femte fond, efter at forgængerens har performet flot,” siger Michael Nellemann

Michael Nellemann erkender, at Maj Invests seneste fond indtil videre har haft noget sværere ved at leve op til sin forgænger.

### **TÆT PARLØB MED AXCEL**

Også landets største kapitalfond, Axcel, har gennem årene nydt godt af et tæt samarbejde med PKA, der i sin tid var med til at stifte fonden. Siden investerede PKA også i Axcel's efterfølgende fonde, men valgte siden at springe over Axcel IV. Den blev nemlig etableret på et tidspunkt, hvor opkøbet af Pandora endnu ikke havde udmøntet sig i et forrygende afkast, hvorfor man ikke kunne forsvare at investere.

Siden har PKA dog genoptaget det tætte parløb med Axcel, og ud over at investere i Axcel's femte fond har man både investeret side om side med fonden i forbindelse med investeringerne i kølevirksomheden Nissens og Danmarks Skibskredit. Især de to førstnævnte gav ligesom mange af investeringerne i Maj Invest store interne diskussioner mellem PKA og investeringsfolkene i PKA AIP, men hvorvidt parløbet med Axcel bliver en succes, er endnu for tidligt at spå om.

Dog ligger det fast, at landets største kapitalfond indtil videre har leveret et noget lunkent afkast i tre af de fire første fonde, man har rejst. Hvorvidt Axcel V kommer til at ændre på det, er endnu uvist, men performance ser indtil videre ikke imponerende ud.

Samlet set har Axcel V, der blev rejst i 2017, leveret et årligt afkast på 8,9 procent og en multipel på 1,2, hvilket placerer fonden





i den tunge halvdel sammenlignet med andre fonde etableret i samme periode.

Interne værdiansættelser viser da også, at flere investeringer fortsat halter noget efter planen. Designvirksomheden Gubi var således bogført til en værdi på 1, hvilket svarer til, at Axcel anser selskabet for at have samme værdi, som da man foretog investeringen.

Værre ser det ud for svenske Isadora, der blot er bogført til halvdelen af, hvad man oprindeligt betalte for kosmetikproducenten.

Prestigeinvesteringen i Nissens, som fondens stifter og tidligere ledende partner, Christian Frigast, var stor fortaler for, da man opkøbte selskabet i 2017, har indtil videre har haft noget svært ved at leve op til den relativt høje pris, man oprindeligt betalte. Derfor står Horsens-virksomheden, som PKA er medejer af, i skrivende stund bogført til en multipel på 1,25.

Bedre ser det ud for Mountain Top, der producerer ekstraudstyr til pickuptrucks, der trods usikkerheden omkring coronapandemien og dens påvirkning på bilindustrien er værdisat til 1,75.

”Vi har været med i Axcel siden etableringen, men vi sprang Axcel IV over. Overordnet set har performance været svingende, men vi mener stadig, at afkastet kan forsvare de penge og ressourcer, vi har brugt på at investere. Da vi bad IIP om at vurdere Axcel V, var det vel vidende, at de nok ikke ville give den en varm anbefaling, men øvelsen var ligesom med andre investeringer i højere grad at få en vurdering af samtlige forhold omkring fonden, herunder skat, jura og betingelser, siger Michael Nellemann.

I 2019 foretog PKA en større omorganisering af hele sit alternative setup, hvor PKA AIP skiftede navn til IIP og fortsat står for PKA's investeringer i blandt andet kapitalfonde, mens det andet ben er omdøbt til AIP Management, som blandt andet varetager direkte investeringer og infrastruktur for både PKA og andre investorer, herunder Pensam. ■

## 3/ *Inside Story*



# Nye aktører gør klar til angreb på firmapensionsmarkedet

*En række pensionshuse nærmer sig firmapensionsmarkedet, hvilket kan øge konkurrencen. Vi tager temperaturen på udviklingen hos P+, som vil gå efter en større målgruppe, Akademikerpension, Pensions, PKA og ikke mindst hos Sampension, der har vundet 11 nye kunder og nu igen er sultne efter storkunder.*

AF PETER NYHOLM [NYHOLM@IB.DK](mailto:NYHOLM@IB.DK)

**D**et er muligt at transformere sig selv fra søvnig pensionskasse til at være et dynamisk, kommercielt pensionselskab. Og det er en rejse, som en række pensionskasser i stigende grad er i gang med at forfølge til nogen frustration for eksem-

*Sampension er den klart mest succesfulde pensionskasse, der har valgt at angribe firmapensionsmarkedet.*

*Foto: PR*



pelvis PFA-topchef Allan Polack, som mener, at de skal holde sig til deres egne kundegrupper.

Sampension er det hidtil klareste eksempel på en relativt succesfuld transformation under topchef Hasse Jørgensen, som onsdag leverede et regnskab, der viser en fin udvikling i præmieindtægter, blandt andet drevet af at selskabet har vundet nye firmapensionsaftaler:

”Vi har vundet ni nye firmapensionsaftaler, og det er vi sådan set rigtig godt tilfredse med, for det betyder, at vi ikke bliver en afviklingskasse. Vi har en god vækstsituation, og vi deltager i udbudsrunder, hvor vi har den styrke, at priserne ikke ændres, selv om kunderne går på pension,” siger Hasse Jørgensen.

Hasse Jørgensen er yderst tilfreds med de nye firmapensionsaftaler til blandt andre Sparekassen Kronjylland, If Skadesforsikring, Dustin, Inventio, Abtion, Sunrise og soldaterne i HKKF Fonde. Fra årsskiftet har man tillige vundet LD Fonde og Dansk HR. Omvendt har man så tabt prestigekunden KMD.

Udviklingen betød, at væksten i præmieindbetalinger steg med ca. 1 milliard kroner i 2020, så Sampension formåede at levere en præmievækst på 15,2 procent. Det er ganske pænt, idet PFA voksede 3,4 procent, Danica med 3,1 procent, mens AP Pension tabte 6 procent af sine indbetalinger. Væksthøjdespringer var dog Velliv med hele 29 procent.

## VIL IGEN GÅ EFTER STORKUNDER

Hasse Jørgensen har tidligere meldt ud, at Sampension ikke længere ville jage storkunder. I stedet ville man gå efter virksomhederne med mellem 50 og 600 ansatte. Det er han nu klar til at modificere en smule.

”Det er klart, at vi også er interesserede i storkundeaftaler. Førhen har vi set, at der ikke var helt sammenhæng mellem priser på forsikring og omkostningerne for pensionselskabet. Men det er i gang med at ændre sig, da der også er nye regler fra Finanstilsynet på vej. Derfor kan vores værditilbud med eksempelvis stærk rådgivning både med møder og digitalt i stigende grad gøre forskel.”

Det er netop en del af Sampensions setup, at man forsøger at være lidt foran de andre med en dynamisk app, der giver kunderne et godt overblik. Den største udfordring for Sampension de seneste år har været et svagt afkast i forhold til konkurrenterne, fordi man hidtil har satset forkeret på markedet

## SAGEN KORT

Der er en række nye spillere på vej ind på pensionsområdet, efter at konkurrencen i nogen grad er bremsset op, fordi Danica købte efter SEB og AP Pension Skandia.

Nu kommer konkurrencen i stedet fra pensionskasser, som går ind på markedet for firmapensioner med større eller mindre commitment.

Det er en udvikling, som giver løftede øjenbryn på tværs af de etablerede kommercielle pensionselskaber, fordi de med nogen ret føler, at de bliver angrebet på hjemmebane af spillere, som man ikke selv kan stjæle kunder hos.



og for eksempel er gået efter valueaktier i stedet for vækstaktier, men det er ved at ændre sig:

”Vi endte på et afkast på 6,6 procent, og det er vi tilfredse med; på det seneste har vi endda set, at vores forventninger til markedet har været rigtige. Vi ligger dog stadig lidt bagefter konkurrenterne på 3 og 5 års sigt, men jeg forventer, at vi snart vil indtage vores plads i toppen, hvor vi hører hjemme.”

### **PKA, P+ OG AKADEMIKERPENSION GEARER OP**

Hos de andre pensionshuse, som også vil spille en rolle på firmapensionsområdet, går det lidt mere trægt.

PKA har for nylig skiftet topchef til Jon Johnsen, og han er først nu ved at få godkendt sin strategiplan hos bestyrelsen. Først derefter kommer der mere klarhed over, om PKA fremover vil være en offensiv spiller, eller om man trækker følehornene mere til sig og i forhold til at tage firmapensionskunder ind.

”Vi er stadig åbne for at indgå virksomhedsaftaler for overenskomstdækkede grupper, der naturligt matcher de medlemmer, vi i forvejen har i PKA. Vi mener, at vi kan tilbyde et produkt, der passer rigtig godt til lønmodtagere i mellemindkomstsegmentet. Men vi er meget bevidste om, at det skal give mening for alle parter – ikke mindst de eksisterende medlemsgrupper i PKA – og derfor tillader vi os at være selektive, i forhold til hvem vi går i dialog med,” lyder fra PKA’s pressechef, Nicholas Rindahl.

Derimod er man lidt mere sulten hos P+, hvor man er klar til at udvide paletten til en bredere profil af firmakunder, efter at man som beskrevet i InsideBusiness for nylig får et mere bredt investeringsunivers med eksempelvis friere valg af investeringer på plads.

”Vi har gennem nogle år i det tidligere DIP haft tilbud til ingeniørvirksomheder om firmapensionsordning. Som en samlet pensionskasse, P+, for over 100.000 ingeniører, jurister og økonomer, har vi nu udvidet tilbuddet om firmapension til denne målgruppe,” lyder det kommunikationschef Lisa May Devine.

Også hos Akademikerpension er direktør Jens Munch Holst på vej til at blive mere offensiv i markedet, men også her er man i gang med at sikre bredere investeringsmuligheder, før man kan tage fat for alvor.

”Det er på fødselsstadiet stadigvæk. Men på sigt vil vi gerne tage kunder ind, som passer ind i vores akademikerværdifællesskab,



og som også har et klart ønske om en grøn profil for investeringerne,” siger Jens Munch Holst.

### **EN HELT ANDEN STØRRELSE RØRER PÅ SIG**

Den sidste spiller er Pensions, som i forhold til de øvrige arbejdsmarkedspensionskasser er en helt anden størrelse. Her forsøger man at erobre egen markedsposition på investeringsområdet og er faktisk med på en omstridt unbundlingpensionsmodel sammen med AP Pension og Euro Accident til gruppen af bosteder i samarbejde med mæglerhuset Söderberg & Partners som beskrevet i InsideBusiness sidste uge.

Ifølge den erfarne pensionsekspert og aktuar Søren Andersen fra FPension er det vigtigt for de nye spillere, at de finder deres egen markedstilgang, så de ikke forsøger at konkurrere med de eksisterende spilleres meget store udbud af produkter og services.

”Det er helt afgørende, at de finder deres egen retning på markedet, ellers får de simpelthen for svært ved at konkurrere med de største spillere på de eksisterende markedsvilkår,” siger Søren Andersen, der som mæglerhusene gerne ser en øget konkurrence og derfor hilser nye spillere velkommen. ■

## 4/ Ugens Insider



# Kapitalforvaltere vil kapre bankers velhaverkunder med fusion

*Dansk fondsmægler gør klar til at tage større markedsandele med opkøbet af konkurrent. Fusionen er seneste skud på stammen i konsolideringen af branchen, der er drevet af, at velhavere flytter formuen fra de traditionelle banker samt stigende krav til compliance.*

AF CHRISTIAN CARLSEN [CC@IB.DK](mailto:CC@IB.DK)

**D**et har i mange år været gyldne tider for de uafhængige danske formueforvaltere, som kigger ind i en fremtid, hvor mange forventer store forandringer blandt de største aktører.

Seneste udvikling i den omfattende konsolidering sås for ganske nylig, da den uafhængige kapitalforvalter Secure Capital

*Spektrum Fondsmæglerselskab rådgiver institutionelle investorer. Selskabet har blandt andet lavet feeder-fonde til Copenhagen Infrastructure Partners.  
Foto: PR*



annoncerede et opkøb af konkurrenten Spektrum, som tidligere AP Pension-topchef Søren Dal står i spidsen for.

Secure Capital, som blev stiftet i begyndelsen af 2008, træder ind i fusionen med en samlet formue under forvaltning på ca. 6 milliarder kroner. Omvendt har Spektrum indtil fusionen ikke haft private kunder, men udelukkende rådgivet institutionelle investorer for i alt 36 milliarder kroner.

Men med fusionen tager Secure Spektrum, som det fusionerede selskab nu hedder, flere skridt op ad rangstigen og befinder sig nu i laget under de to helt store danske spillere Formuepleje og Maj Invest med en samlet formue under forvaltning på 42 milliarder kroner.

Med fusionen løser Spektrum, som tidligere var ejet af Kirstein, et generationsskifteproblem, samtidig med at parterne positioner sig til en forventet kraftig vækst på det danske marked for kapitalforvaltning. Jesper Kirstein har ønsket at fokusere kræfterne på sine analyseaktiviteter, og derfor kom fusionen med Secure som en kærkommen håndsrækning.

Samtidig positionerer Secure Capital og Spektrum Fondsmæglerselskab sig til at tage markedsandele blandt de private uafhængige rådgivere, i takt med at flere danske velhavere flytter formuen fra de traditionelle banker til de mere specialiserede huse.

”Vi ser en rejse herfra, hvor vi organisk kan vokse meget kraftigt over de næste fem til ti år. Det er nu, mulighederne er der, og markedet er i opbrud,” siger Jan Grænge, administrerende direktør i Secure Spektrum.

Jan Grænge anslår, at Secure Spektrum sidder på godt 5 procent af markedet for fondsmæglere i Danmark. Kapitalforvalteren forventer, at markedet for uvildige rådgivere vil stige 35-40 procent i de kommende år.

”Det har vi tænkt os at tage en god bid af,” siger Jan Grænge.

## **STØRRELSE SKAL ÅBNE DØRE HOS STORE MANAGERE**

Secure Capital eller Spektrum Fondsmæglerselskab har endnu ikke offentliggjort deres årsregnskaber for 2020, men Jan Grænge fortæller, at begge selskaber har klaret sig godt igennem det turbulente 2020.

Især Secure Capital har i lighed med andre danske forvaltere



generelt haft masser at glæde sig over de senere år. Alene i 2019 tjente Secure Capital lidt over 18 millioner kroner.

De store overskud kombineret med stigende regulering og compliance har fået flere forvaltere til at kigge aktivt på deres struktur, og det er også i det lys, at brylluppet mellem Secure Capital og Spektrum skal ses.

”Hvis du kommer som et lille hus, har du ingen chance for at komme ind hos de dygtigste managere. De har nogle krav til, hvad man skal komme med af kapital osv. Der giver størrelse en kæmpe fordel, som gør, at vi kan komme ind hos de store og få nogle priser, der svarer til de priser, som de største institutionelle investorer får,” siger Jan Grænge.

Jan Grænge afviser dog, at der er tale om en spareøvelse.

”Vi har ikke det store overlap, og det her er en vækstøvelse for os for at få en størrelse, der gør, at vi bliver synlige i markedet og bliver interessante for de dygtigste managere i verden,” siger Jan Grænge.

Med sig ind i fusionen kommer Secure Capital med en kreds af aktionærer som består af blandt andre de tidligere ejere af tøjmærket Noa Noa og Babysam, Lars Holstein og Peter Jalsøe, og Bonbon-stifteren Michael Spangsberg. Derimod bliver eneste aktionær fra Spektrum-siden Søren Dal.

## LIGHEDER MED 90'ERNES FORSIKRINGSMARKED

Flere kapitalforvaltere sammenligner i dag det danske fondsmæglermarked med situationen på forsikringsmarkedet i starten af 1990'erne.

Dengang bestod markedet af flere hundrede forsikringsmæglere, men over årene konsoliderede aktørerne sig med det resultat, at de er blevet samlet på få hænder. I dag er det i overvejende grad forsikringsmæglerne, der sidder på kunderne, mens pensionselskaberne leverer produkterne.

Flere kilder forventer, at en lignende udvikling vil ske blandt de danske kapitalforvaltere, og peger på, at udviklingen allerede har fundet sted i flere andre lande.

De første skridt er allerede taget. I september sidste år blev den uafhængige forvalter Formue & Investeringspleje i Roskilde købt af giganten Söderberg & Partners med et klart mål om at skabe en mere slagkraftig asset manager på det danske marked med mulighed for at tilbyde de enkelte kunder flere produkter.





I forvejen har Söderberg & Partners købt sig ind hos pensionsmæglerhuset APC, hvilket ydermere har skubbet til konsolideringen, ligesom der er mulighed for yderligere synergier.

Derudover har Formuepleje – som InsideBusiness tidligere har beskrevet – været ude at afsøge markedet for en minoritetsaktionær.

Hos Secure Spektrum er Jan Grænge med egne ord ”ikke et sekund i tvivl om”, at der kommer til at ske yderligere konsolidering i branchen.

”Om vi på et tidspunkt finder ud af, at vi vil købe andre i branchen, vil tiden vise. Dukker der en god mulighed op, så vi er altid lydhøre og interesserede.” ■

## 5/ Ugens vindere og tabere

*InsideBusiness giver dig et overblik over ugens vindere og tabere i dansk erhvervsliv.*

AF REDAKTIONEN

### VINDER



#### M&A-rådgiver rammer igen plet

Den danske biotekrigmand Claus Christiansen kunne i denne uge afsløre, at en af verdens absolut tungeste kapitalfonde nu har købt sig ind i hans virksomhed, Nordic Bioscience.

Amerikanske KKR har således betalt lidt over 600 millioner kroner for at købe en minoritetsandel af Herlev-virksomheden, der i 2019 tjente omkring 125 millioner kroner før renter og afskrivninger.

Selv om erhvervsmanden i sig selv er et åbenlyst bud på en vinder i denne uge, vælger vi her på InsideBusiness dog i lige så høj grad at lette på hatten for den uafhængige rådgiver Nordic M&A, der atter en gang kan skrive en opgave på cv'et, som mange af de langt større konkurrenter uden tvivl gerne ville have haft på deres liste over tombstones.

Salget sker samtidig efter et 2020, hvor Nordic M&A igen har vist, at man formår at skabe et solidt dealflow selv i et år, hvor markedet har været særdeles udfordret.

Her stod man nemlig bag salget af blandt andre Sanos Group til Bahrain-fonden Investcrop – et selskab, der i øvrigt også var ejet af Claus Christiansen og Nordic Bioscience – samt salget af Siteimprove til Nordic Capital og Via Equity's Envidan til Waterland. Tunge navne må man sige og samtidig også mandater af en sådan kaliber, at den uafhængige rådgiver sagtens kan tåle igen at løbe af med titlen som ugens vinder.

### VINDER



#### Dansk ventureeventyr klar til børsnotering

Det er en eksklusiv skare, som Trustpilot og stifter Peter Holten Mühlmann efter alt at dømme bliver en del af.

Mandag kom det frem, at Trustpilot vil gå på Børsen i London, hvor 25 procent af den samlede aktiehandel i første omgang vil blive sendt i udbud. Selskabet satser på at hente et provenu fra noteringen på omkring 310 millioner kroner.

Ifølge Reuters jagter selskabet en værdiansættelse på omkring 8,5 milliarder kroner.



Det giver Peter Holten Mühlmann adgangskort til den eksklusive skare af såkaldte unicorns, som er iværksætterslang for at nå en værdi på mindst 1 milliard dollar eller godt 6,2 milliarder kroner. Klubbens medlemmer tæller i forvejen Sitecore, Trade-shift, Unity, Zendesk, Just Eat og Netcompany.

Børsnoteringen af Trustpilot kaster også glimmer over venturefonden Seed Capital. Fonden gav Trustpilot dets første store ryggtød, da man i 2011 skød omkring 5 millioner kroner i virksomheden. Senere fulgte yderligere 25 millioner kroner fra Seed Capital.

Til Børsen vil partner i Seed Capital Lars Andersen dog endnu ikke fortælle, om Seed Capital sælger ud af deres aktier i Trustpilot i forbindelse med børsnoteringen.

## TABER



### Parken-formand i bizart exit

Det er langtfra fast kutyme i erhvervslivet, at formand forlader et selskab i dyb krise. Akkurat som en kaptajn ikke forlader et skib i havsnød, løber en formand ikke fra posten, selv om tingene er svære, ja, næsten umulige. Bare spørg tidligere B&O-formand Ole Andersen om det.

Ikke desto mindre valgte Bo Rygaard, formand i den børsnoterede underholdningskoncern Parken, i denne uge at melde ud, at han er fortid i koncernen. Endda tre dage før koncernen offentliggør sit årsregnskab, der viser et underskud på omkring 300 millioner kroner.

At Rygaard, der har været formand siden 2015, samtidig med sit exit havde ualmindelig travlt med at fortælle samtlige medier om sin store indsats og de mange succeser i Parken, virker nærmest tragikomisk.

Ikke nok med det, så brugte den snart forhenværende formand samtidig taletiden på igen og igen at understrege, at det var helt igennem hans egen beslutning at forlade en dybt forgældet og underskudsgivende koncern, der også i år står til at tabe et trecifret millionbeløb.

Sandheden skal nok findes et andet sted, hvor Rygaards udmeldinger blot virker endnu mere forcerede. Parken og dens ejerkreds har længe været under massivt pres fra en forståeligt bekymret storbank i form af Nordea, der har over 1 milliard kroner i klemme. Selskabet er belånt til helt op over skorstenen, og Nordea har for længst krævet handling af formand og aktionærene i form af en plan for, hvordan man vil klare sig igennem stormen. Akkurat som banken i øvrigt gjorde tilbage i 2009.

Alt tyder derfor på, at Bo Rygaards exit i højere grad skal ses som et vidnesbyrd om, at han ikke har været i stand til at



levere den ønskede plan, fordi han simpelthen ikke har kunnet overbevise Parkens tre hovedaktionærer om at finde fælles fodslag.

Bo Rygaard er ualmindeligt svær at komme udenom som ugens taber.

## **TABER**



### **Dum møgsag for Lars Løkke og Jeudan**

Det har ikke været en god uge for Lars Løkke Rasmussens politiske comeback – og faktisk heller ikke for det ellers så velrenommerede ejendomsselskab Jeudan.

Årsagen skal findes i en række afslørende artikler i Ekstra Bladet om en overraskende billig husleje for Lars Løkke Rasmussens pragtøjlighed på 175 kvadratmeter med udsigt til Nyhavn.

Det er tabloidjournalistik, når det er bedst, og direktør i LLO hovedstaden Claus Højte har en pointe i, at "det er en uhyggelig lav husleje." Især fordi Jeudan er kendt, anerkendt og berygtet for at tage godt fat, når der skal lejes ud til kontorer til advokater, højtlønnede rådgivere og til flotte hovedsæder på gode adresser.

Så 10.000 om måneden med en sådan beliggenhed er vist for godt til at være sandt.

Jeudans topchef Per Hallgren har ellers klogeligt fortalt, at lejen siden 2012 er steget, men til hvor meget er ikke kommet frem, så (sø)forklaringen svækker begge parter i offentligheden, men selvfølgelig mest Lars Løkke Rasmussen, der har haft sin andel af møgsager af materiel karakter.

På det seneste har Ekstra Bladet nu kædet den billige husleje sammen med Løkkes udnævnelse af Vækstfondens formand, Claus Gregersen, som også er næstformand hos Jeudan. Det er måske lige frisk nok, men både SF og Enhedslisten lugter blod og vil have sagen undersøgt.

Uanset hvad, er det et særdeles fint eksempel på en rigtig tabloid møgsag, som fortjener en delt ugens taber til Lars Løkke og Jeudan. ■

6/ *Ugens Insider*

## Storskader, faldende investeringsresultat og afløb belaster forsikringselskab

*Hvis man kan tale om et konservativt, lokalt forankret forsikringselskab, så er det Vestjylland Forsikring, der har overraskende succes med den tidligere politimand Jørgen Ladekjær ved roret.  
Foto: PR*

*Det lokalt orienterede forsikringselskab Vestjylland Forsikring har god vækst, men resultatet blev alligevel halveret, blandt andet på grund af en investering i Vestjysk Bank. Direktøren er godt tilfreds med kundehugst fra Codan, Alm. Brand, Tryg og Topdanmark.*

AF PETER NYHOLM [NYHOLM@IB.DK](mailto:NYHOLM@IB.DK)

**D**et batter at være et lidt gammeldags, lokalt orienteret forsikringselskab med assurandører og tæt kundekontakt. Sådan ser det i hvert fald ud, hvis man ser nærmere på Vestjyllands Forsikrings seneste regnskab for 2020.

Regnskabet viser nemlig den største vækst i præmieindtægter i fem år med 9,1 procent, svarende til en nettotilgang af kunder



på 6,2 procent, blandt andet takket være masser af gang i bil- og sommerhussalget.

Og resultatet er vel at mærke opnået uden fancy partneraftaler og storstilede landsdækkende digitale kampagner. De nærmeste alliancepartnere er Vestjysk Bank og FASTER Andelskasse, som blot videreformidler kunderne til Vestjylland Forsikrings servicecenter og assurandører.

I det hele taget er det hele lidt konservativt, og direktør Jørgen Ladekjær siger fortsat nej til kunder, hvis de kommer fra eksempelvis København eller flytter ud af selskabets nærområde.

”Vi må bare ærligt sige, at det fungerer godt for os at være et lokalt forankret selskab. Vi bliver simpelthen stærkere og stærkere i vores lokalområde, hvor vi kan mærke, at opbakningen bare stiger og stiger. Vi får rigtig meget igen ved at fokusere vores ressourcer lokalt. Det er nok for os, vi skal ikke ud at vinde kunder andre steder i landet i hård konkurrence med andre,” siger Jørgen Ladekjær.

Jørgen Ladekjær oplyser tillige, at det især er de store nationale spillere som Tryg, Topdanmark, Alm. Brand og Codan, man henter kunder fra, mens det er sværere at gå på strandhugst hos for eksempel GF Forsikring, der ligeledes har en ret lokal tilgang til markedet qua sine forsikringsforretninger og -klubber.

## **GENSIDIGT, MEN MED GOD COMBINED RATIO**

Desuden er Vestjylland også et såkaldt gensidigt selskab, dog uden tilbagebetalinger til kunderne, som LB, GF Forsikring og til dels Tryg praktiserer. Det betyder også, at man er godt tilfreds med en combined ratio på 92,5 i 2020 mod 88,2 i 2019.

Alligevel var 2020 på mange måder et sværere år. Det skyldes både storskader på personulykkesområdet som såvel afløbs-skader, som belastede resultatet med 6,8 millioner kroner i forhold til indtægter på 12,8 millioner kroner året før.

Så tager man højde for det og klart lavere skader på bil-, hus- og indboforsikringer, var det forsikringsmæssige resultat faktisk en kende bedre i 2020 end i 2019, selv om overskuddet blev halveret fra 70 til 32 millioner kroner efter skat.

Det skyldes dog også, at investeringsresultatet var på svimlende 51 millioner kroner i 2019 mod 16 millioner kroner i 2020 på grund af et ekstraordinært afkast på investeringen i Vestjysk Bank, som man nu har solgt ud af.



”Vi ville gerne være med til at redde vores samarbejdspartner Vestjysk Bank, da de var i knibe. Men vi ser ikke os selv som langsigtet ejer af andre finansielle aktører af den slags fremover. Derfor har vi også nedbragt vores ejerandel til under 5 procent,” siger Jørgen Ladekjær, der på beskedent vestjysk ikke rigtig vil ud med, hvad man tjente på Vestjysk Bank.

Vestjysk Bank, nu med hovedsæde i Herning, er ved at udvikle sig til en rigtig succeshistorie. Men det står klart, at man købte aktien til kurs 1, og nu handles den i kurs 2,9. Så helt tosset har det ikke været.

Jørgen Ladekjær har heller ikke de store strategiske armbevægelser i forhold til 2021. Der skal ryddes op i egenudviklede systemer, og fokus er nu mere rettet mod standardsystemer som Microsofts CRM-system.

Desuden vil man i højere grad omfavne de kunder, som foretrækker video eller andre digitale tilgange, frem for det traditionelle besøg. Der skal være plads til begge typer kunder, så det bliver også et fokusområde i 2021.

På det strategiske område adskiller Vestjylland Forsikring sig fundamentalt fra Sønderjysk Forsikring, som for nylig i [Inside-Business](#) berettede om en ny landsdækkende strategiplan, der skal øge selskabets årlige præmieindtægter fra 500 millioner kroner til 1 milliard kroner. Det er ellers ikke, fordi det selskab er så meget større end Vestjylland, der har præmieindtægter på 340 millioner kroner.

”Nej, vi fastholder vores retning med det meget lokale fokus og den nære kundekontakt,” siger Jørgen Ladekjær.

## **SUPERSTÆRKE PÅ KUNDETILFREDSHED**

Og noget gør de rigtigt derovre i Videbæk, for Vestjylland Forsikring er for tredje år i træk kåret som det danske selskab med de mest tilfredse kunder i kundeundersøgelsen fra EPSI, der tilmed viste, at man har formået at forbedre kundetilfredsheden siden 2019.

Topplaceringen skyldes blandt andet, at Vestjylland Forsikring scorer højt på loyalitet, personlig betjening og tilgængelighed og lever op til kundernes forventninger.

Mest af alt er Jørgen Ladekjær lidt bekymret for danskerne under coronakrisen – og er nærmest lidt brødebetyngt over, at det faktisk har været et ret godt år for selskabet.



”Det er jo en underlig fornemmelse, når andre brancher har oplevet hårde tider, og folk har mistet deres arbejde.” ■



## 7/ *Inside Story*



# Pensionsbranchen står splittet om kunders investeringsvalg

*Danskernes spirende interesse for egne investeringer påvirker pensionsbranchen vidt forskelligt, for de står milevidt fra hinanden. En række pensionselskaber er på vej med grønne investeringsfonde og generelt friere valg, mens andre end ikke har frit valg mellem risiko, viser InsideBusiness' store rundspørge. Ekspert mener, at visse pensionskasser har sovet i timen.*

AF PETER NYHOLM [NYHOLM@IB.DK](mailto:NYHOLM@IB.DK)

**D**u er ikke længere en tør fisk, hvis du taler om investering ved middagsbordet. Enkeltaktier som Tesla eller Game-Stop, populære aktiebloggere og drømmen om at blive FIRE

*Frie investeringsvalg splitter pensionssektoren, idet nogle som Velliv og Danica gør det muligt at investere i enkeltaktier som Tesla, Mærsk og Apple, mens andre end ikke tillader kunderne at vælge investeringsprofil.  
Foto: PR*



(financial indepenence, retire early) har gjort det hipt at være en haj til at investere. Men der, hvor danskerne har placeret langt størstedelen af deres investerbare formue, pensionskasserne, er det vidt forskelligt, hvordan man reagerer på den accelererende trend.

InsideBusines' store rundspørge til landets pensionskasser og -selskaber viser, at branchen er i fuld gang med at udvikle mere frit valg til at investere grønt og prisbilligt i for eksempel passivt forvaltede fonde, mens visse pensionskasser helt har lukket øjnene for udviklingen og slet ikke giver kunderne mulighed for at investere frit ud fra deisen: Pengene passes bedst, billigst og mest sikkert, hvis pensionskassen bestemmer det hele.

Billedet er således, at de fire store kommercielle spillere PFA, Danica, Velliv og AP Pension allerede nu arbejder med at udvikle deres forskellige fonde især inden for bæredygtighed. Anderledes fodslæbende er det inden for arbejdsmarkeds-pensionskasserne, hvor P+, Akademikerpension er i gang med at udvikle flere valgmuligheder, mens Lærernes Pension, PKA og PBU helt afviser at give kunderne flere retter på menuen. Blandt de mere erhvervsrettede kasser er både PensionDanmark og Sampension ret langt fremme med forskellige fritvalgsløsninger, mens Industriens Pension slet ikke er hoppet på den vogn.

Kun to af de etablerede selskaber er så meget med på beatet, at man stiller en fuldskalainvesteringsplatform med frit valg mellem køb af enkeltaktier til rådighed for kunderne. Det er Danica og Velliv, som har et Livrente+ Invest-produkt, som giver kunder mulighed for selv at sammensætte deres opsparing i eksempelvis enkeltaktier.

## STOR SUCCES MED GRØNNE FONDE

Et af de selskaber, som er sprunget med på investeringsbølgen, er Topdanmark Liv, hvor topchef Vivian Byrholt fik sat en undersøgelse i gang, der viste, at pensionskunderne helst vil have, at pensionskasserne investerer pengene, men de vil gerne have indflydelse på, hvad der bliver investeret i. Derfor satte man gang i udviklingen af konceptet Formåls pension, hvor kunderne får mulighed for at vælge et formål med investeringerne, som nu er en bragende succes.

"Kunderne er også meget bevidste om og interesserede i samfundet omkring dem, og de vil gerne kunne præge det gennem deres investeringer. Her er det især den grønne omstilling og

## SAGEN KORT

Til denne artikel har vi spurgt alle pensionskasser og -selskaber, om de vil introducere mere frie investeringsvalg for kunderne, for eksempel grønne investeringer og helt åbne platforme med mulighed for investering i enkeltaktier.

Alm. Brand Pension og ATP har ikke ønsket at medvirke.



teknologiinvesteringer, der trækker, samt muligheden for at investere i specifikt danske virksomheder. Det har en måling, som vi har fået foretaget af Kantar Gallup, vist, og vi genkender mønsteret, når vi taler med kunderne – ligesom vi har ramt den gruppes ønsker og behov med Formåls pension, som på meget kort tid er blevet utrolig populær med 1,4 milliarder kroner i samlede opsparinger. Især temaet grøn omstilling er populært med 40 procent af kunderne. Efterspørgslen på Formåls pension så stor, at vi forudser, at det bliver vores mest udbredte markedsrentepensionsprodukt fremover,” siger Vivian Byrholt, der også har to andre markedsrentepensioner, de klassiske Profil pension og Profil pension Mix, med delvist passiv forvaltning til dem, der vil kombinere fordelene ved en livscyklusopsparing med meget lave omkostninger.

Den analyse af markedet står Topdanmark Liv langt fra alene med. Danica lancerede for eksempel sidste år Danica Balance Bæredygtigt Valg, som skal opfylde kundernes behov for at investere ansvarligt og bæredygtigt, ligesom Velliv i 2020 introducerede Vækst Pension Aftryk, der er et opsparingsprodukt rettet mod kunder, der ønsker en mere bæredygtig opsparing. Det samme har AP Pension, der var først med en egentlig grøn fond.

”Vi oplever klart en efterspørgsel efter muligheden for at spare op på en måde, hvor man bidrager til den bæredygtige udvikling. Derfor lancerede vi som det første kommercielle selskab en dedikeret bæredygtig investeringslinje (AP Bæredygtig) tilbage i juni 2019, hvor kunderne både kan vælge livscyklus og faste risikoprofiler. I dag er der flere end 15.000 kunder, der indbetaler til AP Bæredygtig, og vi har lige rundet 2 milliarder kroner under forvaltning,” siger investeringsdirektør Ralf Magnussen. Her er man dog ikke interesseret i at give kunderne mere frie valg som for eksempel en fuldskalainvesteringsplatform. Der er simpelthen ikke tilstrækkelig interesse for det:

”Vores kunder har også mulighed for at investere selv i en række fonde inden for aktier, obligationer, kreditobligationer og alternative investeringer, men det er ikke en mulighed, som mange benytter. Der ligger cirka 3 procent af den samlede formue i selvvalgerfondene, så langt hovedparten af kunderne ønsker, at AP Pension varetager investeringerne. Vi oplever heller ikke umiddelbart en stigning i andelen af kunder, der ønsker at vælge fonde selv.”

Tilgangen minder en del om den, som PFA lægger for dagen. Her



oplever man også en stigende interesse for, hvordan pengene bliver investeret, i pension generelt og i grønne investeringer. På den baggrund lancerede PFA i 2020 Klima Plus, hvor løftet er, at kundens investeringer direkte påvirker den grønne omstilling med målbare krav til CO<sub>2</sub>-udledning. Dog er det ikke meldingen fra Jens Gammelmark, direktør for Product & Digital Offering i PFA, at man vil lave et fuldskalainvesteringsunivers som Danica og Velliv.

”Vi oplever i PFA, at kunderne indtil videre efterspørger de nævnte investeringsuniverser: PFA investerer, PFA valgfri eller et du investerer-univers, hvor man selv kan sammensætte, samt senest det grønne univers med fokus på CO<sub>2</sub>. Indtil videre ser vi fortsat interessen gå primært i retning af balancerede mandater, hvor PFA investerer ud fra den valgte investeringsprofil. Men vi kan også se og mærke en stigende interesse og fokus på bæredygtige og klimavenlige investeringer.”

PFA har ellers tidligere forhandlet med Saxo Bank om at stille deres investeringsplatform til rådighed for PFA's kunder, men det er altså gået i sig selv igen.

## **PENSIONS KASSER ER MERE FODSLÆBENDE**

Til sammenligning går det noget langsommere med at rulle mere valgfrihed og for eksempel grønne investeringsfonde ud hos arbejdsmarkedspensionskasserne. Men der dog nogle steder, hvor der er pres på for en mere grøn linje. Det er især hos Akademikerpension og hos P+, Pensionskassen for Akademikere, at man er i fuld gang med at ændre hele sit setup, så det passer til en virkelighed, hvor også økonomer, ingeniører, jurister og forskellige akademikere selv kan sætte deres aftryk på pensionsopsparingen.

”Vi oplever et stigende ønske om valgfrihed blandt vores medlemmer. Det er blandt andet kommet til udtryk på de seneste generalforsamlinger, hvor en række medlemmer har tilkendegivet, at de ønsker flere investeringer, der aktivt understøtter den grønne omstilling. Andre har udtrykt ønske om en bredere investeringsprofil med mulighed for valg af risikoniveau. Som pensionskasse for mere end 100.000 medlemmer skal vi kunne rumme disse forskellige ønsker. Derfor har vi i 2020 arbejdet med udvikling af nye produkter, der vil give vores medlemmer større valgfrihed i deres pension,” lyder det fra Lisa May Devine, kommunikationschef i P+, som peger på, at man fra 2021 vil tilbyde valg mellem puljer ud over standardpuljen P+ Balance,



som er ESG-screenet. Således skal medlemmerne tilbydes en pulje med mere fokus på ESG, hvor for eksempel selskaber, der har et højt CO<sub>2</sub>-aftryk, ikke indgår, samt en indekspulje med passiv forvaltning, hvor pensionen investeres bredt. Derimod har man ikke planer om en fuldskalainvesteringsplatform.

Også hos Akademikerpension oplever man stigende interesse hos medlemmerne for pensionsordningen generelt. Dog er det ikke så meget et spørgsmål om mere frit valg, hvad angår investeringer. Alligevel er man i fuld gang med at udvikle forretningen, så man om 1-2 år kan tilbyde kunderne tre forskellige risikoprofiler.

”Vi lancerer et nyt livscyklusprodukt med tre risikoprofiler. Vi har også nøje overvejet, om vi også skulle udbyde et grønt produkt, men har valgt for nærværende ikke at gøre det. Vi ser en risiko i at splitte investeringerne op i ’grønne’ og ’sorte’ porteføljer og mener, at man bedre løfter sit samfundsansvar – og samtidig skaber bedre grundlag for en sund og god porteføljepleje – når man er grøn i flok, altså alle medlemmer på én gang med samme grønne tilgang,” siger Jakob Lyders Tarpgaard, presseansvarlig fra Akademikerpension, der mener, at det kan blive svært at få kunderne til at vandre tilstrækkelig hurtigt over fra den eksisterende sorte portefølje til den grønne. På den måde kan udviklingen gå for langsomt, til at man kan blive Paris-compliant.

### **HAR AKADEMIKEREKASSERNE SOVET I TIMEN?**

Fælles for både P+ og Akademikerpension er, at man altså hidtil ikke har tilbudt kunderne forskellige risikoprofiler, og det er ifølge pensions ekspert Jørgen Svendsen fra AFPR udtryk for, at de pensionskasser, der har en meget interesseret målgruppe, såsom økonomer, jurister, ingeniører med flere, har sovet i timen.

”For mig at se er situationen for en spiller som P+ en konsekvens af, at man var meget længe om at slå små pensionskasser sammen til større enheder, der kunne udvikle moderne platforme. Derfor har de et kæmpe efterslæb i forhold til en ret pensionsinteresseret, kritisk kundegruppe. Problemet er mindre for andre pensionskasser, hvor for eksempel sygeplejersker og pædagoger er ret ligeglade med, hvad deres pensionspenge er placeret i. De vil tværtimod gerne have, at andre står for det.”

Jørgen Svendsens kommentar passer meget godt med virkeligheden. Således er det ikke hos PenSam, PBU eller hos PKA.



Her ser man ikke det store ønske om at transformere pensionspengene til en verden med øget investorinteresse og valgfrihed. Sådan lyder meldingen i hvert fald fra PBU's direktør, Sune Schackenfeldt.

"Vi har ikke planer om at tilbyde vores medlemmer mulighed for selv at sammensætte en portefølje. I forhold til markedet er det vores vurdering, at det fortsat vil være en meget begrænset del af opsparerne, som ønsker at afvige fra deres pensionsudbyders hovedprodukt. Historiske erfaringer med for eksempel ATP's folkebørs er ikke gode. I forhold til grønne fonde er det vores vurdering, at stort set alle fonde solgt til detailkunder inden længe vil indeholde elementer af bæredygtighed – der vil være begrænset med muligheder for at differentiere."

### **PENSAM: MEDLEMMER HAR IKKE ØKONOMI TIL AT INVESTERE SELV**

Det er også meldingen fra PenSam, hvor CIO Claus Jørgensen mener, at den slags kræver en større økonomi, end medlemmerne har.

"Helt overordnet har vores medlemmer ikke en økonomi – og dermed pensionsopsparing – der gør det oplagt at lave individuelle valg. Samtidig har vi den opfattelse, at den investeringsprofil og -forvaltning, der er valgt af bestyrelsen, herunder med hensyn til for eksempel bæredygtige investeringer, er i god overensstemmelse med medlemmernes ønsker. Som følge heraf har vi ikke overvejelser om at tilbyde valg af konkrete investeringsprodukter til PenSams medlemmer."

Til sammenligning er også PKA tilbageholdende, idet man ikke oplever den store efterspørgsel på individuelle løsninger. Det skyldes blandt andet, at man hurtigere kan investere grønt, hvis investeringerne styres fra pensionselskabet selv.

"Tværtimod ønsker langt størstedelen af vores medlemmer et stabilt, forudsigeligt og kollektivt pensionsprodukt, der sikrer dem et højt forsørgelsesgrundlag i deres alderdom, eller hvis de bliver syge, uden at de selv behøver at forholde sig til de nærmere detaljer i produktets sammensætning. Det er præcis, hvad vi tilbyder," lyder det i et skriftligt svar PKA's pressechef, Nicholas Rindahl.

### **LÆRERE VIL IKKE INVESTERE SELV**

Det stemmer meget godt overens med holdningen hos Lærernes Pension:



”Vi oplever ikke, at vores medlemmer i stigende grad henvender sig til os og efterspørger mere frit valg eller med et ønske om at investere selv. Det, vi oplever, er en stigende interesse for selve pensionsordningen og den grønne dagsorden,” siger kommunikationschef Susanne Bych fra Lærernes Pension.

Hos de mere erhvervstunge pensionskasser som Industriens Pension, PensionDanmark og Sampension, der har en meget bred vifte af både offentlige privatkunder med kort og længere uddannelse, får man et mere bredt billede af forskellige investeringsløsninger.

”Medlemmer, der selv ønsker at bestemme sammensætningen af investeringerne i deres opsparing, kan bruge PensionDanmarks Frit Puljevalg. Her kan de selv bestemme fordelingen mellem aktier og obligationer eller lade PensionDanmark bestemme ud fra en risikoprofil, de selv vælger. Det er også muligt at vælge at investere i eksterne fonde. Vi oplever en begrænset interesse for selv at vælge via vores Frit Puljevalg,” siger kommunikationsdirektør Ulrikke Ekelund fra PensionDanmark, som dog løbende overvejer, om man skal konstruere en fokuseret pulje, hvor lavemissionsaktier kombineres med de grønne løsninger nævnt ovenfor, men har ikke oplevet stor efterspørgsel herpå.

### **SAMPENSION: KUNDERNE FÅR IKKE BRUGT DE FRIE VALG**

Hos Sampension har viceinvesteringsdirektør Jesper Nørgaard oplevet kunder, der efterspørger valgmuligheder og fleksibilitet. Erfaringen er dog den samme som hos PensionDanmark, at kunderne kun benytter de valgmuligheder, der stilles til rådighed, i ganske begrænset omfang. Alligevel forsøger man at imødekomme de kunder, der ønsker en mere grøn dagsorden, fortsætter Jesper Nørgaard.

”Primært ved at introducere nye fonde på vores Unit Link-platform. Sidste sommer introducerede vi for eksempel de to fonde Nordea Invest Klima & Miljø og iShares Global Clean Energy UCITS ETF i Unit Link-miljøet, men Sampension tilbyder ikke et egentligt produkt, der markedsføres som grønt eller bæredygtigt.”

Hos Industriens Pension oplever man til sammenligning ikke et aktuelt stort ønske om flere investeringsvalg. Kun et stigende ønske om en grøn og bæredygtig investeringsprofil:



"I forhold til den stigende interesse for bæredygtige og grønne investeringer passer det som sagt rigtig godt med vores portefølje og strategiske fokus. Vi begyndte eksempelvis tidligt med relativt store investeringer i vedvarende energi, og både miljøforhold, sociale forhold og governancekultur fylder meget i vores investeringsprocesser," lyder det fra pressechef Laurits Harmer Lassen, der overordnet mener, at pengene ligger bedst i pensionskassens lommer.

"I den sammenhæng hører det nok med, at der naturligvis er stor forskel på private investorers strategi og risikovillighed, så man bør være varsom med at komme med bastante konklusioner om privatinvestorer som en samlet gruppe. Men helt overordnet kan man sige, at man i danske pensionssektors standardprodukter har vished for, at der er blevet foretaget grundige risiko- og følsomhedsanalyser. Der er meget fokus på risikostyring, og man har vished for eksempelvis grundige overvejelser om nedtrapning af investeringsrisikoen på det rigtige tidspunkt i opsparingsforløbet. Det er formentlig en fordel for de fleste opsparere."

Man er paradoksalt nok ret enig i, at pengene ligger bedst og mest sikkert hos Danicas investeringsfolk, selv om Danica har landets formentlig mest investorvenlige portefølje blandt de større selskaber:

"For langt de flestes vedkommende, ja, men der findes kunder, der både vil, kan og får det gjort, men vi mener, at langt de fleste kunder er bedst tjent med, at vi sørger for det hele," siger kommunikationsdirektør Tim Smidemann. ■

## LÆS MERE

[Omstridt storkundeaftale afslører ny retning på pensionsmarkedet](#)

[Opgør fortsætter i pensionsbranchen: Danica beskyldes for prisdumping](#)

[Storkunde i centrum for grimt pensionslagsmål](#)

[Store udbud og giftig konkurrencesituation præger pensionsbranchen](#)

[Voldsomt opgør har sat pensionsbranchen i højeste alarmberedskab](#)

[Pensionskasse vil være landets billigste. Dropper dyre kapitalfondsinvesteringer](#)

[Her er de bedste og dårligste afkast i pensionsbranchen i 2020](#)

[Se pensionssektorens vækst. Velliv i offensiven med aggressiv strategi](#)

[Saxo Bank er klar til indtog på pensionsmarkedet](#)



## 8/ Kommentar

# EU's grønne gamechanger

*Den 3. januar 2018 var en skelsættende dag i finanssektoren. Det var den dag MiFID II trådte i kraft med investorbeskyttelsesregler, kvalitetsforbedrende service og best execution. Det blev en gamechanger for hele den finansielle branche.*

AF MAD S BERENDT SØNDERGAARD,  
CHEF FOR ANSVARLIGE INVESTERINGER, BANKINVEST



Mads Berendt Søndergaard

**N**æste uge, nærmere bestemt den 10. marts, indvarsler den næste gamechanger. Her træder første del af en lang række EU-forordninger i kraft. De vil ændre hele den måde, hvorpå vi kommunikerer med kunder og omverden om bæredygtige investeringer.

Første akt bliver den såkaldte disclosure-forordning, som i bund og grund er et sæt regler for, hvordan banker, pensionskasser og investeringsforeninger skal forklare bæredygtighed til hr. og fru Jensen. Altså til slutkunderne, for hvem 'grønne' udtryk som ESG og SDG lyder som sort tale.

Hele den finansielle sektor er altså omfattet, og reglerne dækker ikke kun den generelle kommunikation i form af eksempelvis krav om at oplyse om politikker for bæredygtighedsrisici og ledelsesafkløning. Reglerne sætter også lys på, om en puljeordning eller investeringsfond har mål om bæredygtighed eller markedsfører sig med særlige miljømæssige eller sociale fokusområder.

### ORDEN I VIRVARET

Og hvorfor er det så vigtigt? Det er det, fordi vi er nødt til at bringe noget orden i mængden af investeringsprodukter og udbydere, der har hægtet sig på den bæredygtige dagsorden med mere eller mindre 'ædle' formål. Som det er i dag, findes der kun få regler for, hvordan finanssektoren skal oplyse om bæredygtighed.



Det betyder, at det er svært for helt almindelige mennesker, der ønsker at investere bæredygtigt, at finde netop det produkt, der sænker CO2-udledningen, bandlyser våben eller støtter FN-verdensmålet kvalitetsuddannelse. Eller noget helt fjerde.

Uden nogen målestok risikerer kunden at blive præsenteret for produkter, der er grønne uden at være det, altså greenwashing. Og det er netop greenwashing, som disclosure-forordningen skal hjælpe med at få skyllet ud.

### **NYT FÆLLES SPROG**

Disclosure-forordningen er dog kun en del af EU-Kommissionens samlede handlingsplan for bæredygtig finansiel vækst. Hjørnestenen i denne handlingsplan er den såkaldte taksonomi, som er et fælles EU-sprog for, hvad der er grønt og bæredygtigt.

Når taksonomien er fuldt fastlagt, bliver det for eksempel lettere for en virksomhed, der ønsker at gøre sin hoser grønne hos en potentiel investor, at afgøre, i hvilket omfang virksomhedens produkter er bæredygtige. Så spilder man ikke hin andens tid. På samme måde gør taksonomien det nemmere for banker og investeringsforeninger at sende kapital i den bæredygtige retning. Rigelige mængder af kapital bliver jo helt afgørende for at nå Paris-aftalens målsætninger.

### **NOGET ROD**

Interessen for taksonomien har da også været overvældende. EU blev lagt ned af hele 46.000 høringssvar, da det gik op for virksomhederne, at de også er omfattet af regelsættet, og behandlingen af de mange høringsvar har forsinket de endelige kriterier.

Taksonomien træder i kraft 31. december 2021. Vi får altså en situation, hvor det fælles sprog, taksonomien, først træder i kraft, mange måneder efter at oplysningsforpligtelserne (disclosure-forordningen) gør det!

Oplysningsforpligtelserne skal bringe klarhed, men når sproget først defineres efterfølgende, kan der opstå forvirring. For hvordan skal man vide, hvornår et investeringsprodukt er bæredygtigt, når man mangler definitionen af, hvad en bæredygtig aktivitet er?

Det er noget rod, også sådan helt officielt: De europæiske finanstilsyn, som har stået for at udarbejde de tekniske standarder



for oplysningsforpligtelserne, har i et brev til EU-Kommissionen fremlagt præcis samme bekymringer.

### **JENSEN SIGER NOK JA**

Der kan således være mange holdninger til EU's fremgangsmåde. Men der kan ikke være mange meninger om behovet for ens regler: De kommer, de er tiltrængt, og de vil ændre finansbranchen.

EU's grønne handlingsplan vurderes af mange 'MiFID II-veteraner' til at få mindst lige så stor betydning for den finansielle branche, som MiFID II havde. Det skyldes, at en del af handlingsplanen faktisk også ændrer i MiFID II, så rådgiverne ude i filialerne fremover som led i investeringsrådgivningen skal spørge hr. og fru Jensen, om de kunne tænke sig at få lidt bæredygtighed med i deres portefølje?

Joooh, hvorfor ikke, vil Jensen og mange andre jo nok svare. Det bekræftende svar betyder, at Jensen efter de nye regler skal tilbydes et bæredygtigt produkt.

Derfor vil vi se mange flere bæredygtige produkter på de finansielle hylder i de kommende år. Vi vil se en udvikling, hvor bæredygtighed bliver normen, mens produkter uden bæredygtighed bliver niche, således at man skal foretage et aktivt valg, hvis man for eksempel ønsker olieaktier i sin portefølje.

Og så batter det for alvor i forhold til at nå Paris-aftalens mål for CO2-neutralitet og temperaturstigninger. ■

## 9/ Redaktørens Analyse



# Gældsbjerg i servicekoncern truer vraget Danske Bank-kronprins

*Jacob Aarup-Andersen skal først få styr på ISS' enorme gæld, før investorerne igen tager koncernen til nåde.*

*Foto: PR*

*Det tidligere Danske Bank-håb Jacob Aarup-Andersen har endnu ikke overbevist investorerne i ISS. Et massivt tab sidste år og en voldsom gæld på 16 milliarder kroner vidner om en koncern med massive udfordringer.*

AF MORTEN JOHNSEN [MJO@IB.DK](mailto:MJO@IB.DK)

I en tid, hvor omdømme og ønsket om at være klassens artige dreng var alfa og omega i Danske Bank, var Jacob Aarup-Andersen en af de få, der bekymrede sig om, hvad investorerne tænkte.

Derfor gav det god mening, at servicekæmpen ISS med hjælp fra Spencer Stuart håndplukkede den vragede kronprins i landets



største bank i et forsøg på at genopbygge de mange brændte broer til koncernens egne aktionærer.

Om Aarup er en succes eller ej, er endnu alt for tidligt at konkludere. Men en ting er sikker. De håbefulde investorer har fortsat ikke taget ISS til nåde.

Blandt de store institutionelle aktiekøbere er der forsvindende få, der har brugt Jacob Aarups indtog i selskabet til igen at investere i servicegiganten.

Og det er der primært en meget forståelig årsag til.

ISS' gæld er simpelthen for høj. I virkeligheden er det lidt utroligt, at ingen af landets erhvervsmedier stillede skarpt på netop den udvikling, da den tidligere Danske Bank-chef i sidste uge kunne præsentere sit første årsregnskab.

Endda et blodrødt et af slagsen, idet ISS i 2020 tabte over 5 milliarder kroner.

Naturligt nok var året præget af covid-19, men det ændrer ikke ved, at ISS længe har været på katastrofekurs under den nu forhenværende topchef Jeff Gravenhorst.

Man slæber nu rundt på en gæld på næsten 16 milliarder kroner. En massiv byrde for et selskab, der historisk set har været præget af høj omsætning, men lave marginer.

Og som desuden har igangsat en risikabel strategi med at rydde grundigt op i de utallige kontrakter, som man har med kunder rundt omkring i verden. Hovedrengøringen sker ud fra et ønske om primært at fokusere kræfterne på de helt store kunder, men det har indtil videre vist sig at være en noget mere besværlig øvelse, end den børsnoterede koncern havde regnet med.

Blandt andet fordi det sjovt nok har vist sig, at de tunge kunder som eksempelvis Deutsche Telekom ikke er helt så lette at bide skeer med og ikke nødvendigvis har lyst til at genforhandle en kontrakt, blot fordi ISS ikke gjorde sit hjemmearbejde godt nok i første omgang og fik strikket en ugunstig aftale sammen.

## **ET SKRØBELIGT SELSKAB**

Investorerne har derfor forståeligt nok en smule svært ved at se, hvordan Aarup vil eksekvere de planer og samtidig høvle milliarder af gælden i ISS.

Mange er skuffede, da de var overbeviste om, at finansmandens indtog i servicefirmaet ville betyde, at ISS gik til markedet og rejste frisk kapital.



En oplagt anledning i et år, hvor en række andre selskaber som Pandora og Bang & Olufsen har polstret sig i ly af covid-19.

Den chance har Aarup forpasset. Det undrer mange, især fordi det tidligere Danske Bank-håb om nogen kender de finansielle markeder og derfor havde en oplagt mulighed for at viske tavlen ren og gøre indhug i ISS' kæmpe gældsberg.

Ganske vist gør koncernen selv meget ud af at understrege, at man trods den massive gæld ikke har nogle hidsige covenants, hvor kreditorerne kan trække hårdt i håndbremsen, hvis tingene ikke udvikler sig efter planen.

Men med et tab på over 5 milliarder kroner sidste år og negativt cashflow på næsten 2 milliarder kroner ser ISS' finansielle situation sårbar ud.

Hertil kommer, at hvor investorerne tidligere kunne anse ISS som en obligation med et sikkert cashflow og solidt udbytte, har den slags lange udsigter for tiden.

Så lysten til at investere i en gældstynget virksomhed i et presset marked er ikke overvældende.

## **BURDE AFNOTERES**

Set udefra ligner ISS et selskab, der slet ikke hører hjemme på børsen i den nuværende situation. Den bedste medicin for koncernen ville sandsynligvis være at blive købt af en eller flere kapitalfonde, der uden for børsmarkedets evige opmærksomhed kunne tage de omfattende geværgreb, det vil kræve at få ISS på ret køl uden at skulle koncentrere sig om den næste kvartalsrapport.

Uheldigvis for de hårdtprøvede ISS-aktionærer er det meget svært at få øje på, hvilke fonde der skulle have mod på en sådan rejse.

EQT har tidligere forsøgt denne manøvre, idet man netop købte ISS af børsen tilbage i 2005. Men opgaven med at øge marginerne lykkedes aldrig rigtig og efter flere forgæves forsøg på at sælge selskabet måtte man ty til en børsnotering som sidste udvej.

Ræsonnementet for de fleste fonde, der har regnet på ISS-casen og hurtigt har fundet ud af, at tallene ikke stemmer, har derfor været, at hvorfor skulle de få succes med noget, som EQT tidligere forgæves har forsøgt.



## SVÆR MISSION

Der kommer derfor ingen hjælpende hånd fra den front, hvorfor Jacob Aarup-Andersen nu selv må få styr på ISS' gældsberg.

Der er stadig mange investorer, der endnu ikke helt har mistet troen på ISS-projektet og fortsat lader tvivlen komme topchefen til gode.

Men mange investorer er med rette skeptiske. Aarup kommer fra finansverdenen og har ikke synderlig erfaring med at styre en vidtforgrenet koncern med komplicerede kontrakter, og hvor der virkelig skal eksekveres, hvis ikke ISS skal vige blot en smule fra genopretningsplanen.

Aarups mission er uhyre svær, men ikke umulig. Hvis det lykkes at genrejse ISS, er vejen uden tvivl banet til et endnu større job. ■

## LÆS MERE

[Her er de varmeste opkøbssemner på børsen](#)

[Her er landets førende børsbank](#)

[Her er Catacaps lovende guldæg. Og de sorte får](#)

[Her er Axcels lovende guldæg. Og de sorte får](#)

[Her er landets bedste kapitalfond](#)

[Topadvokat vil sikre eliteinvesteringer til bredt publikum](#)

[ATP strammer krav til milliardfond og åbner for investorer](#)

## 10/ *Inside Story*



# Købere sværmer om kapitalfondes guldæg

*De potentielle købere er parat til at betale over 3 milliarder kroner for Trackunit, der ejes af Gro Capital og Goldman Sachs. Foto: PR*

*En række pengestærke købere har meldt sig på banen til at snuppe it-virksomheden Trackunit. De to ejere, Gro Capital og Goldman Sachs, går efter en pris på over 3 milliarder kroner, der kan mangedoble deres oprindelige investering.*

AF MORTEN JOHNSEN [MJO@IB.DK](mailto:MJO@IB.DK)

**E**fter en årrække med investeringer og opbygning af to fonde med penge fra blandt andre Danica Pension er den danske kapitalfond Gro Capital nu i fuld gang med at luge ud i porteføljen.

Sidste år bød på forrygende frasalg af Boyum IT, og den næste exit er lige på trapperne.

Ifølge InsideBusiness' oplysninger blev de indledende bud på it-virksomheden Trackunit i sidste uge afleveret til den danske





fond og amerikanske Goldman Sachs Merchant Capital, der købte Aalborg-virksomheden tilbage i 2015.

Dengang betalte makkerparret i underkanten af 500 millioner kroner for selskabet, der producerer og leverer it-udstyr til blandt andet entreprenørbranchen, og som har store planer om at vokse markant de kommende år på blandt andet det amerikanske marked.

Det er blandt andre kapitalfonde som Nordic Capital og HG Capital samt en række amerikanske kapitalfonde, der har vist stor interesse for Trackunit, og ud fra de indikative bud tyder alt på, at Trackunit ender med at indbringe de to ejere over 3 milliarder kroner.

Som udgangspunkt er det en høj prissætning, set i lyset af at forventningen til EBITDA-indtjeningen i 2021 ligger på 140 millioner kroner, men ikke desto mindre er mange købere villige til at betale det beløb og måske endda højere for at sikre sig ejerskabet af den danske virksomhed.

Det skyldes flere faktorer, herunder at it-aktiver i dag er i historisk høj kurs blandt især mange kapitalfonde. Det billede var allerede tydeligt, før covid-19 ramte, men den globale pandemi har yderligere sat turbo på den digitale udvikling og samtidig sat en fed streg under, at de veldrevne virksomheder i sektoren er særdeles resistente over for udsving i den globale verdensøkonomi.

Samtidig anser mange af de potentielle købere Trackunit som en investering, der rummer rigtig gode muligheder for at vokse kraftigt de kommende år, blandt andet fordi en potentiel ny ejer af virksomheden for alvor kan sætte skub i firmaets vækst i USA.

Samtidig er det opfattelsen blandt mange i køberfeltet, at Trackunits teknologi kan udbredes til et langt bredere kundefelt inden for ikke blot entreprenørbranchen, men også andre industrier, der kan drage nytte af den teknologi, Trackunit har udviklet.

## **SPRINGBRÆT TIL NY FOND**

For Gro Capital, der blev stiftet med penge fra Danica Capital på ryggen af den afviklede kapitalfond Dansk Kapitalanlæg, kan det forestående salg af Trackunit vise sig at blive en ualmindelig god forretning.



Da kapitalfonden anført af ledende partner Lars Dybkjær købte sig ind i Trackunit i 2015, betalte man 175 millioner kroner for 38 procent af virksomheden.

Ud fra den pris, som køberfeltet ser ud til at være villig til at betale for det nordjyske it-selskab, kan Gro Capital og fondens investorer sætte næsen op efter at få omkring tidoblet deres oprindelige investering.

Sammenholdt med salget af Boyum IT sidste år, der ligeledes sikrede fonden et solidt afkast, ser Gro Capitals første fond allerede ud til nu at være i stand til at levere et særdeles stærkt resultat, hvilket sandsynligvis kan fungere som springbræt til, at kapitalfonden i løbet af den nærmeste fremtid skal rejse en ny fond, der bliver den tredje i rækken.

Her forventes det, at Gro Capital ligesom i sin anden fond vil appellere til en bred skare af investorer, herunder Sampension og Dansk Vækstkapital samt European Investment Fund, der alle bakkede op med kapital, da Gro Capital i slutningen af 2019 hentede knap 2 milliarder kroner til sin anden fond.

## **GIGANT PÅ OPKØBSROV I DANMARK**

For den amerikanske gigant Goldman Sachs, der sidder på majoriteten i Trackunit, vil salget uden tvivl flytte mindre på det samlede afkast i bankens afdeling merchant banking, der er Wall Street-gigantens kapitalfondsarm.

Med omkring 250 milliarder kroner under forvaltning er Trackunit en uhyre lille investering for den finansielle sværvægter, men det ændrer ikke ved, at banken og den danske partner Michael Bruun generelt har haft en heldig hånd på det danske marked.

Især investeringen og den senere børsnotering af Ørsted viste sig at være særdeles lukrativ for banken og de mange globale investorer, der spytter milliarder i Goldmans fonde.

Både Ørsted og Trackunit har trods de vidt forskellige størrelser det til fælles, at de passer perfekt ind i bankens overordnede strategi om at opkøbe selskaber inden for specifikke brancher.

Således har Goldman Sachs allerede tidligt defineret en række fokusområder herunder ernæring, medicinal, it og energi, der ifølge banken alle har de fællestræk, at de lukrerer på store globale strømninger, der trods midlertidige udsving vil opleve vækst set over en længere periode.



Eneste malurt i bægeret for den ellers så succesfulde bank er, at man på det danske marked også ejer Hamlet Protein, der blev købt i samarbejde med Altor, men som indtil videre har oplevet store udfordringer. ■

## LÆS MERE

[Trods lunkne afkast: Statens storinvestor tager kapitalfonde i forsvar](#)

[Nordiske kapitalfonde får baghjul på afkast](#)

[M&A-marked: Her er de varmeste salgskandidater](#)

[Storbank dropper dansk corporate finance](#)

[Kapitalfondes væksthåb presset på pengejagt](#)

[PFA risikerer kæmpe nedskrivning på giftigt udlån](#)

[EQT forbereder salg af genrejst problembarn](#)

## 11/ *Inside* Kultur

# Hvad kan vi lære af Europas bedste offentlige arbejdsplads?

*'Hvad laver ledelsen, når medarbejderne bestemmer?'* er en letlæst og velskrevet bog om en af de mest succesfulde offentlige ledelseshistorier i nyere tid om Job-, Aktivitets- og Kompetencecentret (JAC).

AF JAMES HØPNER  
EFTERUDDANNELSESCHEF, PLO

**P**asser god praksis til min teori om god ledelse? Det er – sat meget på spidsen – spørgsmålet i Bo Vestergaards lille bog, 'Hvad laver ledelsen, når medarbejderne bestemmer?'. I bogen sammenstiller han nemlig sin egen teori om fair processer med en af tidens succesfulde offentlige virksomheder, Job-, Aktivitets- og Kompetencecentret (JAC), som igen i 2020 blev kåret til Europas bedste offentlige arbejdsplads.

Konklusionen er, måske ikke helt overraskende, at JAC gør det, som forfatteren også anbefaler, når han taler om god ledelse. JAC udøver det, som Bo Vestergaard har kaldt for 3b-involvering: Lader medarbejderne have en afgørende indflydelse på, hvordan virksomheden løser sine daglige og strategiske opgaver.

Der er de seneste år skrevet en del om JAC. Særlig interessant er bogen 'Ledelse i virkeligheden', som Ann-Christina Matzen Andreasen, daglig leder af JAC, har skrevet sammen med Alfred Josefsen.

Men det er langt fra det eneste sted, man kan finde fortællinger om JAC. Det er således en velkendt case, som Bo Vestergaard har kastet sig over, og som bygger på interview med en række ledere og mellemledere hos JAC.

### BOGANMELDELSE



#### Hvad laver ledelsen, når medarbejderne bestemmer?

**Af:** Bo Vestergaard

**Forlag:** Lead Read

**Sprog:** Dansk

**Sideantal:** 72

**Pris:** 270 kroner

**ISBN:** 9788797234600



Imellem bogens indledende prolog og afsluttende epilog, er der seks kapitler, der hver især kommer rundt om forskellige eksempler på, hvordan det er lykkedes JAC's ledelse at skabe en ekstremt høj grad af medarbejderinvolvering. Kapitlerne handler om strategiformulering og -implementering, lønforhandling, rekruttering, personalesager og brug af ledelsesretten.

Med afsæt i forfatterens eget modelapparat – fair proces – gennemgår bogen, hvad der sker, når man eksempelvis lader medarbejderne forhandle egen og kollegaers løn. Helt konkret og med de JAC-ansattes egne historier om, hvad de gjorde og gør.

På den måde holder Bo Vestergaard sig lidt diskret i baggrunden, men man fornemmer klart, at det er ham, der sætter rammerne for, hvordan historien fortælles, så bogen bliver rimelig stringent hele vejen igennem. Ikke så overraskende er det succeshistorier, der fortælles. Kun få steder hører man om der, hvor den gode teori og praksis ikke virker helt, som den plejer.

I epilogen, der handler om kriser og ledelsesstile, fornemmer man, at principperne brydes. I praksis som i teori. For hvordan får man involveret medarbejderne, når man rammes af covid-19-nedlukning. Svaret er: Det gør man ikke! Her træder lederne til og spørger efterfølgende høfligt, om der er bemærkninger til beslutningerne. Helt forståeligt, men det kunne virkelig have været interessant, hvis det også her var lykkedes at bryde med konventionel ledelsestænkning og -praksis.

Det er en letlæst og velskrevet bog, som Bo Vestergaard her har forfattet. Det er nok også mest en bog for dem, der i forvejen kender til forfatterens arbejde. Alligevel kan bogen dog nemt læses uden forhåndskendskab til forfatterens modelapparat. Så kompliceret stof er det heller ikke, og det skygger ikke over den gode historie om JAC. Så ros for det.

Den lidt mere kritiske læser vil dog nok indvende, at forfatteren pynter på sine egne tanker om ledelse med fjer fra JAC. Forklaringen på JAC's succes er ikke, at man brugte en fair proces. Succesen skyldtes rigtig god ledelse hos JAC.

'Hvad laver ledelsen, når medarbejderne bestemmer?' er dog en god lille bog, hvis man vil have en kort taktfast udlægning af, hvordan man skaber høj medarbejderinvolvering i sin ledelse. ■