

Inside Business

Indhold

1/ Leder	s. 1	7/ <i>Kommentar</i> – Vil coronakrisen sætte skub i leverandørintegrationen?	s. 26
2/ <i>InsideStory</i> – Her er pensionskassernes værste hovedpiner	s. 3	8/ <i>InsideStory</i> – Bombe under landets førende kuratorer	s. 29
3/ <i>InsideStory</i> – Store kundeforskydninger i forsikringsbranchen	s. 9	9/ <i>Ugens Insider</i> – Alliance kan blive en gamechanger for dele af pensionsmarkedet	s. 37
4/ <i>Redaktørens Analyse</i> – Banker bør takke Mette Frederiksen for skudsikker undskyldning for at hæve bidragssatserne	s. 14	10/ <i>InsideStory</i> – Kapitalfonde trækker sig fra aggressiv salgsproces	s. 42
5/ <i>Ugens vindere og tabere</i>	s. 18	11/ <i>InsideStory</i> – Magtkamp og hemmelige salgsplaner i kriseram juicekæde	s. 45
6/ <i>InsideStory</i> – Danske Banks skandaleprodukt slår forventningerne	s. 21	12/ <i>Kultur</i> – Boganmeldelse: Ufuldendt kommunikationsbog scorer fire stjerner	s. 49

1/ Velkommen til InsideBusiness #22, 2020

Pensionskassernes tætte parløb med kapitalfondene de senere år kan ende med at koste store nedskrivninger. Finanstilsynet kulegraver netop nu området, og InsideBusiness løfter sløret for en række af de problemfyldte investeringer, der kan give store tab. Læs også om øget risiko for stigende bidragssatser, forsikringsbranchens vindere og tabere i første halvår samt et udskældt Danske Bank-produkt, der overrasker positivt.

De danske pensionskasser har investeret massivt i unoterede aktier i tæt samarbejde med kapitalfonde fra ind- og udland. Men langt fra alle de investeringer er i god gænge, og flere er så hårdt ramt af både covid-19 og generelle udfor-

InsideBusiness

Pilestræde 34
1112 København K
+45 41 72 64 04
kontakt@ib.dk
www.ib.dk

Peter Nyholm, ansvarshavende redaktør, medstifter

Morten Johnsen, redaktør, medstifter

Simon Lund Christiansen, erhvervsjournalist

Jens Christian Hansen, erhvervscommentator

Marianne Worm, Etcetera Kommunikation, redigerende

Janne Hiort, grafisk tilrettelægning

InsideBusiness ejes af Inside Media CVR 374021

ISSN 2446-3159



dringer, at risikoen for nedskrivninger og tab er overhængende. Vi ser nærmere på pensionsbranchens største unoterede hovedpiner.

Dernæst handler det om forsikringsbranchen, der i første halvår byder på en noget overraskende udvikling, idet If Forsikring og Gjensidige i den grad vinder terræn på det danske marked, mens Codan bytter kunder for en fornuftig indtjening. Vi tager temperaturen på et forsikringsmarked med store forskydninger på kundesiden.

Læs også om regeringens udskældte pensionspakke, som er den perfekte gave til banksektoren, der i årevis har manglet en undskyldning for at hæve bidragssatserne på danskernes realkreditlån.

OVERRASKENDE REBOUND FOR UDSKÆLDT DANSKE BANK-PRODUKT

Vi går også tæt på Danske Banks skandaleramte Flexinvest Fri, der endte med at koste den midlertidige topchef, Jesper Nielsen, jobbet. Stik mod bankens egne dystre forventninger viser det sig nemlig nu, at kunderne rent faktisk har fået et ganske hæderligt afkast på det udskældte produkt.

Og så er der igen ballade i kriseramte Joe & The Juice, ligesom en ny fintechalliance kan få afgørende betydning for pensionssektoren. Vi kigger også nærmere på børsnoterede Chr. Hansens frasalg af divisionen Natural Colors, ligesom vi giver et indblik i, hvilke af landets advokater der sidder tungt på de største konkurser.

I denne uges klumme ser Valcon nærmere på, hvordan covid-19 har påvirket den måde, landets virksomheder arbejder og bør arbejde med deres forsyningskæde.

På kultursiderne kan du læse om en bog, som går tæt på virksomhedernes evne til styre deres strategiske kommunikation.

God læselyst!

InsideBusiness-teamet



PETER NYHOLM

MORTEN JOHNSEN

2/ Inside Story



Her er pensionskassernes værste hovedpiner

ATP risikerer at stå over for en nedskrivning i milliardklassen på deres investering i Københavns Lufthavn.

Foto: PR

Landets største pensionskassers massive investeringer i kapitalfonde og virksomheder er kommet under pres. Finanstilsynet er i fuld gang med at kulegrave området, og flere af landets største kasser risikerer milliardstore tab på de omfattende investeringer.

AF MORTEN JOHNSEN MJO@IB.DK

En stribe af landets største pensionskasser og -selskaber risikerer store tab på de alternative investeringer, som man har investeret milliarder i de senere år. Især de mange milliarder, der er investeret i kapitalfonde eller direkte i enkelt-selskaber, er noget af det, Finanstilsynet netop nu er i fuld gang med at kulegrave, da hele området har været kraftigt påvirket af covid-19.

Både de enkelte fonde og flere af pensionskassernes store



enkelstående investeringer er blevet hårdt ramt af først nedlukning og sidenhen et usikkert og nervøst marked. Det har ramt de store selskaber, der gennem de senere år har investeret massivt netop her i jagten på at få afkast i en tid med rekordlave renter.

Det er blandt andet store aktører som ATP, PFA og PKA, der har været offensive i markedet og har investeret milliarder i kapitalfonde både herhjemme og i udlandet, ligesom man har investeret side om side med fonde i de såkaldte co-investeringer i et forsøg på at begrænse sine omkostninger til de dyre fonde.

Samtidig har pensionskasserne også opkøbt virksomheder på egen hånd, ligesom man i stigende grad er begyndt at agere bank for fondene, når et større opkøb skal finansieres.

Meldingen fra flere af landets største pensionskasser er således, at selv om aktiemarkedet hurtigt er kommet tilbage på fode igen og har indhentet det tabte, så er værdien af kassernes investeringer i unoterede aktier som kapitalfonde og co-investeringer fortsat nede med 5-10 procent. Der er især store enkelstående investeringer, der herhjemme giver panderynker hos landets pensionskasser, der p.t. er ved at gennemgå deres portefølje med en tættekam i forbindelse med det halvårslige regnskab.

KØBENHAVNS LUFTHAVN ER EN DYR OMGANG

Især ATP's investering i Københavns Lufthavne A/S, der blev foretaget i september 2017, hvor verden så helt anderledes ud, er uden tvivl et aktiv, landets største pensionskasse får svært ved at undgå at nedskrive markant på, set i lyset af at covid-19 radikalt har påvirket folks rejsemønstre.

Da man sammen med den udskældte australske kapitalfond Macquarie købte lige under 60 procent af lufthavnen, betalte man en pris på 5.700 kroner per aktie svarende til, at ATP's aktier var knap 13 milliarder kroner værd. I dag er den stærkt illikvide aktie faldet med næsten 20 procent, og alene det fald, betyder, at ATP i værste fald er tvunget til at nedskrive værdien af Københavns Lufthavne med omkring 2,5 milliarder kroner.

Selv ønsker ATP ikke at kommentere værdien og eventuelle nedskrivninger af de unoterede aktier, med henvisning til at man offentliggør halvårsrapport den 1. september.

Hos Københavns Lufthavn (CPH) skriver pressechef Kenni Leth i en mail til InsideBusiness, at man har fået en aftale på plads

PENSIONS KASSERNES DIREKTE HOVEDPINER

Herunder ses en række af de co-investeringer og direkte investeringer, der p.t. giver frygt for tab og nedskrivninger hos landets største pensionskasser. Ejerskab fremgår af parentes.

Aquaporin (Danica Pension og Goldschmidt)

Danmarks Skibskredit (Axcel, PKA og PFA)

Danske Shoppingcentre (ATP og Danica)

Frontmateg (Axcel og ATP)

Gram Equipment (Danica og FSN Capital)

Københavns Lufthavne (ATP og Staten)

Nissens (Axcel, PKA og Chr. Augustinus Fabrikker)

Nordic Aviation Capital NAC (EQT, Kirkbi og PFA)

PhaseOne (Axcel og ATP)

Tandlægen.dk (Danica Pension)

TDC (PFA, PKA, ATP og australske Macquarie)



med sine kreditorer, hvorfor man ikke mangler kapital på nuværende tidspunkt.

"I maj måned indgik CPH en toårig kreditfacilitet på i alt 6 milliarder kroner med en gruppe af banker. Den nye facilitet er en kombination af et toårigt lån på 2 milliarder kroner og en toårig kreditfacilitet på 4 milliarder kroner. Samtidig har CPH indgået en fritagelsesaftale med eksisterende långivere, hvilket fritager CPH fra visse lånekrav til og med første kvartal 2021. Den nye kreditfacilitet og fritagelsesaftalen sikrer, at CPH vil være i stand til fortsat at møde sine finansielle og investeringsmæssige forpligtelser," skriver han.

Ifølge InsideBusiness' oplysninger indebærer aftalen dog samtidig, at aktionærene bag selskabet, herunder ATP, til foråret skal komme med yderligere kapital for at sikre virksomheden. En øvelse, der ydermere sætter værdien af ATP's store investering under pres.

"Såfremt der skal rejses yderligere kapital i fremtiden, så er det noget, der vil blive meddelt via fondsbørsen, da det er et anliggende for ejerne at tage stilling til," skriver Kenni Leth.

RISIKERER STORT TAB PÅ UDLÅN

Også hos PFA er man blevet hårdt ramt af covid-19 og den efterfølgende påvirkning på rejsebranchen og flyindustrien, da man har stillet 3,2 milliarder kroner i usikret gæld til rådighed for den pressede flyudlejer Nordic Aviation Capital (NAC).

NAC, der har gæld for over 40 milliarder kroner til et klude-tæppe af banker, obligationsejere og pensionskasser, har for nylig fået en livgivende aftale på plads med sine kreditorer, der kan sikre koncernen en smule luft.

Selskabet, der blandt andet ejes af EQT og Lego-familiens pengetank, Kirkbi, har indtil videre fået en aftale på plads, der fritager koncernen fra at betale renter og afdrag de næste 12 måneder.

"Der er ikke blevet givet et haircut i forbindelse med den aftale, NAC har lavet med sine kreditorer og aktionærer. Aftalen indebærer i stedet en stand-still på 12 måneder, hvilket vi anser for passende tid, til at tingene igen normaliserer sig. Det er dog vigtigt at huske på, at tingene kan ændre sig, da det er utrolig svært at spå om fremtiden på nuværende tidspunkt," siger partner i EQT Morten Hummelose.



Alene for PFA's vedkommende betyder gældsaftalen, at man det næste år alene i renter mangler omkring 130 millioner kroner. Herudover kommer de afdrag, som pensionskassen også havde i udsigt, hvorfor det kan blive særdeles vanskeligt for PFA at retfærdiggøre over for Finanstilsynet, at selskabets udlån til NAC har samme værdi som tidligere.

Som ejer har EQT da også selv nedskrevet værdien af den globale flyudlejer ganske voldsomt, idet selskabet ved årsskiftet var bogført til en værdi svarende til, at selskabet var 1,6 gange mere værd, end hvad EQT i sin tid betalte for sine aktier.

Den værdi er senest blevet nedskrevet til 0,9 svarende til, at NAC nu er mindre værd, end da EQT kom ind i ejerkredsen for 5 år siden.

HAR NEDSKREVET PORTEFØLJEN

Selv om pensionskassen PKA indtil videre ikke har haft samme akutte problemer blandt de mange investeringer i kapitalfonde og co-investeringer, understreger investeringsdirektør Michael Nellemann, at man ligesom mange andre har været tvunget til at nedskrive på sine investeringer.

Da coronavirussen indledte sin hærgen, valgte man at foretage en kraftig nedskrivning, men siden har man justeret sine investeringer op, blandt andet i takt med at det børsnoterede marked har rettet sig. Investeringsdirektør Michael Nellemann påpeger dog, at PKA's investeringer i kapitalfonde og co-investeringer modsat de børsnoterede aktier ikke er kommet ovenpå endnu.

"Overordnet set er værdien af vores investeringer inden for private equity, herunder co-investeringer, omkring 5 procent lavere, end den var før covid-19's indtog. Vi ved, at der er fokus på området, så vi har brugt mange ressourcer på at tage kontakt til en stor del af vores forvaltere med henblik på at gennemføre en meget bred stikprøve," siger Michael Nellemann.

PKA har samlet set placeret 30 milliarder kroner i investeringer i kapitalfonde, herunder co-investeringer og direkte investeringer. Det svarer til 11 procent af balancen.

Herhjemme har pensionskassen blandt andet investeret sammen med kapitalfonden Axcel i forbindelse med købet af kølevirksomheden Nissens og Danmarks Skibskredit. Førstnævnte har allerede været påvirket af covid-19, blandt andet på grund af nedlukninger på fabrikker i Kina, og Horsens-virksomheden har da også tidligere i år nedjusteret sine forventninger. Det



betyder, at selskabet efter tre års ejerskab fortsat ikke har leveret et nævneværdigt afkast til ejerne, hvilket er noget, der meget vel kan få betydning for PKA's værdiansættelse.

På samme måde peger blandt andre teleanalytiker John Strand på, at TDC langtfra har været nogen guldrandet investering.

Telegiganten blev købt i samarbejde med ATP, PFA og den australske fond Macquarie, men siden er udviklingen ifølge teleeksperten gået den gale vej.

"Økonomisk set er udviklingen gået i den forkerte retning, hurtigere end man kunne have frygtet. TDC er presset på en række fronter, og det vil være svært for ejerne at argumentere for, at værdien af selskabet er den samme, som da man købte sig ind i TDC," siger han.

Michael Nellemann ønsker ikke at udtale sig om enkeltinvesteringer, men han hæfter sig ved, at PKA set i lyset af udviklingen i den globale økonomi de sidste seks måneder har gennemført en yderst grundig gennemgang af sin unoterede portefølje.

"Vi har i alt været i dialog med omkring 70 fonde for at høre, hvordan porteføljen udvikler sig, så vi dermed kan lave en grundig værdiansættelse. Vi kigger naturligvis også selv i regnskaber og kvartalsrapporter, ligesom vi skeler til udviklingen på det børsnoterede marked," siger han og peger på, at de faldende værdier som udgangspunkt ikke har påvirket pensionskassens appetit på kapitalfonde og de co-investeringer, fondene ofte tilbyder sine investorer.

"Vi har stadig stor appetit på området, især fordi vi har en relativt moden portefølje, hvor der vil komme en del tilbageløb den kommende tid. Men det er klart, at afkastet vil blive presset den kommende tid, hvorfor vi stadig vil søge at nedbringe vores omkostninger, blandt andet via co-investeringer," siger investeringsdirektøren.

NEDSKRIVER PÅ CENTRE

Kapitalfondene og dermed også pensionskassernes hovedpiner kan groft sagt deles op i to kategorier. Værst ramt er de virksomheder, der både har været lukket helt ned i foråret, og som samtidig efterfølgende er blevet ramt af vigende kundefterspørgsel eller ændret efterspørgsel fra kundernes side. Hertil kommer de virksomheder, der stort set har kørt videre midt under de globale nedlukninger, men som nu skal til at omstille sig til en ny virkelighed, hvor man endnu ikke ved, hvordan forretningen



vil blive påvirket, når verden og især vigtige markeder som USA og Kina skal til at finde deres fødder igen.

Til gengæld kan de fleste pensionskasser glæde sig over, at deres investeringer i både ejendomme og infrastruktur, herunder primært energi, indtil videre ser ud til at have klaret sig fint gennem den værste krise. Dog med det lille forbehold, at der især inden for kassernes investeringer i hoteller og storcentre fortsat hersker stor usikkerhed, hvilket naturligt nok ligeledes kan risikere at koste nedskrivninger.

Her anser de fleste i ejendomsbranchen især ATP og Danicas joint-venture Danske Shoppingcentre (DSC) for at være en investering, der muligvis kan give anledning til tab. Koncernen driver i dag 17 centre rundt omkring i landet og måtte alene sidste år nedskrive sin portefølje med 400 millioner kroner, og med nedlukning i foråret og udsigten til stigende pres på detailhandlen generelt er der risiko for, at man kan blive ramt af yderligere tomgang.

Direktør Jesper Faurholt er dog indtil videre ikke bekymret, for han ser ikke tegn på stigende usikkerhed i porteføljen af storcentre.

”Vi har ganske vist haft nogle konkurser, men samtidig har vi også haft en del nyudlejninger. Derfor kører vi faktisk lige nu med en bedre udlejningsprocent end sidste år, selv om der ikke er nogen tvivl om, at detailbranchen har været presset”, siger han. ■

3/ Inside Story



Store kundeforskydninger i forsikringsbranchen

Koncernchef Morten Thorsrud fra If Forsikring er supergodt tilfreds med udviklingen i den danske forretning, efter at selskabet voksede med en tocifret vækstrate i første halvår.

Foto: PR

Der sker ting og sager i forsikringsselskaberne. Nogle selskaber stormer frem med tocifrede vækstrater, mens andre taber stort på markedspladsen. Vi ser nærmere på vindere og tabere blandt de seks selskaber, der har leveret halvårsregnskab.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Det er alt andet end kedelig læsning, hvis man går lidt i dybden med forsikringsbranchens resultater for første halvår. Det er nemlig dramatiske forskydninger, der finder sted på størrelsen af præmieindtægter. Nogle selskaber stormer frem, mens andre i den grad taber terræn. Det viser Inside-Business' gennemgang af halvårsregnskaberne for de danske



og nordiske aktører, som agerer i Danmark, og som har leveret regnskab.

Den højeste præmievekst finder vi lidt overraskende hos If Forsikring, der korrigeret for valutakursudsving ligger med en præmievekst på hele 12 procent drevet frem af god tilgang af nye store erhvervskunder med omfattende forsikringsløsninger.

Dermed lander væksten en knivspids højere end Gjensidige, som har en vækst på 10,4 procent, også drevet frem af vækst i erhvervsforretningen. Korrigeret for afslutningen af en reassurancekontrakt og overførslen af en privat portefølje til den danske forretning ligger Gjensidiges vækst på hæderlige 5,9 procent efter valutakursudsving.

Blandt de danske selskaber i gennemgangen ligger Tryg med det tredjehøjeste væksttal på 7,9 procent foran Topdanmarks 2,7, Alm. Brands 2,6 og Codan, der ligger solidt plantet i bunden med en negativ præmievekst i første halvår på -5,6 procent. Sidstnævnte er ikke så overraskende, da det er [en central opgave for Codans danske topchef, Christian Baltzer](#), at få ryddet op i den del af især erhvervsporteføljen, der giver tab.

Til gengæld er det mere overraskende, at If Forsikring evner at vokse så hurtigt. If Forsikrings topchef, Morten Thorsrud, er da også rigtig godt tilfreds med udviklingen i den danske forretning i skyggen af coronakrisen:

”Første halvår var meget specielt og noget, jeg håber, vi ikke kommer til at opleve igen. Samtidig er jeg virkelig stolt over måden, vores ansatte tacklede krisen på. Næsten fra den ene dag til den anden måtte vi flytte 6.000 af 7.000 medarbejdere i Norden og Baltikum på hjemmekontor. Til trods herfor klarede vi at opretholde det normale høje serviceniveau og gode salg. Vore kundetilfredshedsundersøgelser er rigtig gode efter perioden, og vi har til og med oplevet højere tilfredshed end før. Vi har et godt forsikringsresultat for Danmark og hele vores øvrige marked med fortsat god vækst. Alt i alt tror jeg, at vi kommer styrket ud af krisen, og det vil komme vores kunder til gode.”

ØGET WEBSALG UNDER CORONA

Morten Thorsrud er især godt tilfreds med forsikringsselskabets evne til at sælge forsikringer online:

”Der er altid meget, som rører sig, men jeg vil gerne fokusere på, at kunderne gennem denne krise utrolig hurtigt blev mere digitale, hvilket fører til øget websalg af forsikringer og elektro-

SAGEN KORT

Forsikringsbranchen har mærket coronakrisen, ikke blot i form af tab på investeringer og på rejseforsikringer, men også i form af fremgang og færre skader på andre områder.

Første halvår var også kendetegnet ved kraftig fremgang for både If Forsikring og Gjensidige, mens Codan tabte markedsandele i takt med oprydningen i erhvervsporteføljen. Til gengæld er det lykkedes Codan-topchef Christian Baltzer at få sortet tal på bundlinjen og en fornuftig combined ratio.



niske skadeanmeldelser. Vi forventer her at styrke den positive udvikling. Det er både til kundernes fordel og os, da vi i større grad kan bruge tid på rådgivning i spørgsmål, som er vigtige for kunderne.”

Også coronakrisen har kostet dyrt for selskaberne i form af tabte penge på investeringer. Det er dog både Morten Thorsrud og andres opfattelse, at man har indhentet meget af det tabte fra første kvartal i andet kvartal. Det er dog værd at bemærke, at If Forsikring ligger med den højeste combined ratio for første halvår på 92,7 blandt de seks selskaber i gennemgangen.

Det sidste selskab, der kom med regnskab, er Alm. Brand. Det er Rasmus Werner Niensens første halvårsregnskab som topchef, men også han er godt tilfreds, selv om selskabet ligger i bunden målt på præmievekst og med den højeste omkostningsprocent.

”Forsikrings-selskabet er inde i en rigtig positiv udvikling med faldende omkostninger. Kvartalet er præget af faldende skadeanmeldelser som følge af vejrlig og færre storskader. Vi har for eksempel slet ikke haft nogen ildebrande i andet kvartal. Ser du på vores omkostningsprocent, er jeg faktisk meget tilfreds med udviklingen, men vi skal endnu længere ned, og vi har som mål at ligge på 16 procent i 2022,” siger Rasmus Werner Nielsen.

ALM. BRAND VIL IKKE AFVISE BANKSAMARBEJDER

Han ser som sådan ikke det store problem med, at Alm. Brand vokser langsommere end både If Forsikring, Gjensidige og Tryg, hvor erhverv for de førstnævnte spiller en betydelig rolle.

”Vi vil alle sammen gerne vokse, men vi vil vokse lønsomt, så vi kigger også på kunder, hvor vi kan se, at risiko og pris ikke hænger sammen. Vi prøver at drive en ordentlig erhvervsforsikringsvirksomhed, som fylder halvdelen af vores omsætning, og det er noget, vi arbejder med hver dag. Men vi er ikke repræsenteret inden for meget store erhvervsvirksomheder.”

Der er også en anden forskel på Alm. Brand og på de to største danske konkurrenter, Tryg og Topdanmark. Det skyldes, at de to samarbejder med henholdsvis Danske Bank og Nordea med hensyn til leadgenerering. Der har været en del bytte, bytte, købmand over den proces. For først skiftede Danske Bank Topdanmark ud som leverandør og valgte Tryg i stedet. Derefter skiftede også Nordea leverandør fra Tryg til Topdanmark.

Rasmus Werner Nielsen har til sammenligning en strategi, hvor



man har sin egen bank og fuldskala-finansielle supermarked med leverancer af forsikring, pension og bankydelser. Men han er ikke afvisende over for at indgå et stort banksamarbejde.

”Nu er vores bank jo som bekendt ikke verdens største bank. Vi er ikke som sådan på udkig efter en større samarbejdspartner, men nu må vi se, hvad verden bringer. Tryg og Topdanmark bruger en del tid på det, og jeg er lidt i tvivl om, hvor meget de får ud af det. Vi har til gengæld indgået samarbejde med G4S og med landets største bilhus, Semler Finans. Det er rigtig stærke eksempler på de partnerskaber, vi gerne vil indgå i, og som understøtter vores vækstforventninger.”

TOPDANMARK: NORDEA LEVERER 55.000 KUNDEHENVISNINGER

Hos Topdanmark oplyser IR-chef Steffen Heegaard derimod, at man er særdeles godt tilfreds med samarbejdet med Nordea, om end man forventer at tabe penge på, at Danske Bank-alliancen er faldet bort:

”Status er, at Topdanmark har fået en rigtig god start på samarbejdet med Nordea, som blev indledt i begyndelsen af 2020. Vi havde ved udgangen af 1. halvår 2020 modtaget ca. 55.000 kundehenvisninger fra Nordea. Det ligger over målet for antal kundehenvisninger for hele 2020. Vi har – som forudsat – haft en afgang af kunder fra vores tidligere samarbejde med Danske Bank, som ophørte og overgik til Tryg ved udgangen af 1. halvår 2019. Afgangen fra denne del af porteføljen ligger imidlertid under den gennemsnitlige kundeflugt på det danske forsikringsmarked,” lyder det fra Steffen Heegaard, der fortsat for-



Sådan har forsikringselskaberne klaret første halvår

Inddelt efter præmie-vækst

	Combined ratio, inkl. afløb i pct.		Præmie-indtægter i mio. DKK	Præmie-vækst i pct.	Omkostningsprocent	
	2020	2019			2020	2020
If Forsikring	92,7	90,4	2.230	12,0	Ikke oplyst	Ikke oplyst
Gjensidige	86,0	86,6	2.040	10,4	14,6	14,7
Tryg	84,4	85,0	10.679	7,9	14,2	14,1
Topdanmark (skadesforsikring alene)	85,5	80,7	4.817	2,7	16,8	16,6
Alm. Brand (skadesforsikring)	86,5	87,2	2.719	2,6	17,5	18,2
Codan Danmark	89,6	104,0	3.327	-5,6	Ikke oplyst	Ikke oplyst

Kilde: Årsrapporter (korrigeret for valutakursudsving)

venter, at tilgang og afgang fra Nordea/Danske Bank præmiemæssigt vil balancere i 2021.

Trods de ret svage væksttal for 2020 ligger Topdanmark nummer to på combined ratio på 85,5, 1 procentpoint højere end ærke rivalen Tryg. I forhold til udgangen af første halvår er det en kraftig stigning fra 80,7. Alligevel er Steffen Heegaard godt tilfreds med udviklingen i første halvår, da Topdanmark for fjerde år i træk er kåret som årets danske aktionærejede forsikringsselskab:

”Topdanmark blev på under en uge omdannet til en digitalt baseret virksomhed med hjemmearbejdspladser. 95 procent af alle medarbejdede hjemmefra. Effektiviteten har været høj og kundernes ventetid kort. Flere kunder har ønsket en digital servicering, så covid-19 har medvirket til at accelerere udviklingen mod en mere digital kundeservicering. HR-mæssigt har Topdanmark under covid-19 introduceret ’fremtidens arbejdsplads’, som giver medarbejderne mulighed for en mere fleksibel arbejdsdag, blandt andet i form af større mulighed for at arbejde hjemmefra.”

Også salget har været tilfredsstillende, påpeger Steffen Heegaard:

”Topdanmark har i 1. halvår haft et godt salgsmæssigt momentum i Topdanmark-brandet. Dette omfatter både et pænt nysalg samt en høj fastholdelsesgrad på eksisterende kunder. Vi har haft en nettotilgang af kunder på både privatsegmentet og på erhvervssegmentet fra de fleste andre forsikringsselskaber.”

TRYG VINDER PÅ DRIFTSRESULTAT

Også Tryg, der leverede en præmievækst på 6 procent rensset for Alka, er tilfreds med udviklingen for første halvår. Man hentede en del af det tabte på investeringssiden og har haft en pæn vækst. Dog var første halvår stærkt præget af udbruddet af covid-19, der samlet set har påvirket Tryg negativt med et investeringstab på ca. 440 millioner kroner. Tillige har pandemien kostet Tryg 85 millioner kroner før reassurance, drevet af et meget højt antal rejseskader, som dog delvis opvejes af lavere skadefrekvens i udvalgte forretningssegmenter.

Men med landets laveste omkostningsprocent på 14,2 og den bedste combined ratio på 84,4 er Tryg stadig driftsmæssig en sikker vinder i 2020.

Ser vi på fremgang i selve driften, er der dog ingen vej uden om Codan, der med Christian Baltzer ved roret har forbedret combined ratio fra 104 i 2019 til 89,6 i første halvår. ■

4/ Redaktørens Analyse



Banker bør takke Mette Frederiksen for skudsikker undskyldning for at hæve bidragssatserne

Regeringen forærer med sin pensionspakke alle tiders begrundelse til bankerne for at hæve priserne på realkreditlån, hvilket kan lunde godt i sektorens slunkne kasser i hårde tider. Og det kan være svært at se, hvor pengene ellers skal komme fra. Også pensionsbranchen står til at blive ramt på to fronter.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Bank- og realkreditsektorens borgfred med danskerne om ro på bidragssatserne er truet. Det er ellers et godt og simpelt geværgreb for banker og realkreditselskaber til at øge indtæg-

Nykredits topchef, Michael Rasmussen, sidder med nøglen til, om danskerne får højere bidragssatser eller ej. Totalkredit er nemlig i den grad markedsleder, og Jyske Bank, Realkredit Danmark og Nordea Kredit får svært ved at hæve priserne uden Nykredit, som stormer frem på markedspladsen. Til gengæld har Michael Rasmussen og hans formandskab ytret sig stærkt kritisk om regeringens pensionspakke, hvoraf de 1,7 milliarder kroner skal hentes i bankerne.
Foto: PR



terne fra realkreditlån i svære tider. Som bekendt er det både dyrt, bøvlet og i perioder nærmest umuligt at skifte realkreditinstitut.

Men sektoren har holdt lysten til at hæve priserne i ave primært af frygt for en ny shitstorm som den, der ramte Nykredit/Totalkredit i 2016, da man under påskud om behov for øget indtjening, kapitalproblemer og en mulig børsnotering hævede priserne. Kun Anders Dam i Jyske Bank har hævet priserne på visse boliglån inden for de senere år efter et vist efterslæb, mens ledelserne i Danske Bank/Realkredit Danmark og Nordea/Nordea Kredit har modstået fristelsen.

Men med lanceringen af pensionspakken 'Ny ret til tidlig pension – værdig tilbagetrækning for alle' truer statsminister Mette Frederiksen nu denne borgfred.

Størstedelen af den forventede finansiering på ca. 3 milliarder kroner skal nemlig komme fra en merbeskatning af finanssektoren med begrundelsen: "Den finansielle sektor skal bidrage mere til fællesskabet. I finanskrisen holdt det danske samfund hånden under finanssektoren. De seneste år har sektoren haft milliardstore overskud, og et ekstra samfundsbidrag er derfor helt på sin plads," som skatteminister Morten Bødskov formulerede det.

Her kan man tale om en vis uenighed om historiefortællingen mellem bankerne og den røde regering. Det er nemlig velkendt, at bankerne de seneste år har haft svækket indtjening og svage aktiekurser, der ikke er blevet bedre af de negative renter og frygten for en kommende konkursbølge som følge af covid-19 og udløb af diverse hjælpepakker.

ER BANKERNE FEDE SPAREGRISE?

Det er altså ikke nødvendigvis meningsfyldt at se bankerne som proppede sparegrise, man kan slagte. Ikke mindst fordi banksektoren er ramt af kapital-, hvidvask- og lovkrav, som giver store administrative og indtjeningsmæssige udfordringer for sektoren.

Det er endvidere værd at bemærke, at mere administrativt bøvler rammer forbrugerne og ikke mindst erhvervskunderne med en mere anstrengt dialog med banken, ligesom iværksættere og virksomheder er mindre tilbøjelige til at investere i nye projekter og arbejdspladser, hvis man ikke er helt tryk ved dialogen med sit pengeinstitut.



Det rammer altså den økonomiske vækst, og det er man meget bevidst om i eksempelvis det entreprenørstærke amerikanske samfund, der har set en langt bedre økonomisk vækst end Danmark og Europa i mange år. Så det er altså ikke en gratis omgang at øge skatterne for banksektoren.

Rundt om i realkreditinstitutterne er der ikke meget tvivl om, at man i Nordeas eller Danske Banks hovedsæde hellere end gerne skruer lidt op for priserne, og også Anders Dam i Jyske Bank har sit at gøre med diverse sparerunder og en svag aktiekurs.

Men det er Nykredit/Totalkredit, der er den største spiller, og det er i hjørnekontoret hos topchef Michael Rasmussen, at den sværeste beslutning ligger. Nykredit opjusterede forventningerne til første halvår med 1,5 milliarder kroner, og kunderne vælter ind i realkreditselskabet, så prisstigninger er umiddelbart svære at forsvare.

Omvendt vil de mange mindre og mellemstore banker i Totalkredit-samarbejdet elske at få lidt mere i gebyrindtægter i en svær tid, ligesom det er værd at bemærke reaktionerne fra Nykredit-formand Merete Eldrup og næstformand Nina Smith i forbindelse med pensionspakken. De var i mediet Finans ude med skarp kritik af regeringen med påstand om kollektiv afstraffelse.

Så det er slet ikke umuligt, at de vil være med til at vælte skatten over på boligejerne. Og det kan danskerne så takke Mette Frederiksen for.

ER DET FAIR AT STRAFFE FORSIKRING OG PENSION?

Det er også et åbent spørgsmål, om pensionsbranchen og forsikringsselskaberne organiseret i Forsikring & Pension skal være med til at betale gildet, selv om de ikke umiddelbart var de store skyldnere under finanskrisen. Navnlig forsikringsselskaberne har haft mange gode år og synes mere oplagt at sende en ekstraregning til end til de noget udpinte banker.

Bankernes talerør, Finans Danmark, tolker pensionspakken således, at 2,35 milliarder kroner skal hentes fra finanssektoren, hvoraf de 1,7 milliarder kroner skal komme fra bankerne. Fordelingen hænger tilsyneladende sammen med, at det er i strid med EU-konkurrencereglerne at sende ekstraregninger til visse brancher og ikke til andre.



Omvendt kan regeringen ikke med rimelighed beskyjde forsikringsbranchen for at være en del af krisefortællingen med bankpakker og så videre fra finanskrisens tid. Straffeaktionen hænger simpelthen ikke sammen på den front.

I det hele taget truer hævnrationalet og Mette Frederiksens pakke med at sætte samfundskontrakten mellem bankerne, staten og kunderne ud af kraft. Ja, man kan ud fra et kynisk perspektiv argumentere for, at den nye finansskat er lige præcis den skudsikre undskyldning, som de trængte banker har ventet på for at hæve priserne på boliglån, som er historisk billige på grund af de lave renter.

For selvfølgelig kan de også skrue lidt hist og pist på diverse bankrenter og gebyrer, men det batter ikke så meget, som en forøgelse af bidragssatserne vil. Og man kan endda skrue ekstra op for priserne og få lidt overskud på manøvren.

I øvrigt er det ikke specielt demokratisk at straffe de kunder, der for eksempel har et banklån eller har store formuer stående i banken, så er det alt andet lige mere fair at ramme boligejerne bredt, hvis man da ikke vælger at indføre en slags gebyr for blot at være kunde i bankerne.

PAKKEN SVÆKKER LYSTEN TIL AT SPARE OP TIL PENSION

Også pensionsbranchen står i en vanskelig situation som følge af forslaget. Indtjeningen i selskaberne har nemlig haltet en del på det seneste på grund af de store underskud på tab af erhvervsevne-forsikringer, og det kommer næppe til at hjælpe på opsparingslysten, at den tidlige pension bliver trappet ned, hvis man har en pensionsopsparing på mere end 2 millioner kroner. For hvorfor spare op, hvis man alligevel bliver straffet med højere skatter, omfordeling til svagere grupper og øgede byrder til de bredeste skuldre?

Den del passer alt for godt ind i det narrativ, som spreder sig blandt stadig flere ressourcestærke danskere, at pensionsopsparing er og bliver en alt for fristende malkeko for diverse regeringer med behov for hurtige penge.

Derfor bør man placere sin opsparing i andre aktiver såsom mursten, aktier, sommerhuse og lignende. ■

5/ Ugens vindere og tabere

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

AF REDAKTIONEN

VINDER



Vraget Danske Bank-direktør i overraskende comeback

Højt at flyve, dybt at falde. Det ordsprog har tidligere Danske Bank-topchef Jesper Nielsen om nogen prøvet på egen krop, da han først var konstitueret topchef i Danske Bank for derefter at blive fyret på gråt papir. Angiveligt på grund af sin rolle i udviklingen af det tabsgivende investeringsprodukt Flexinvest Fri. Det gavnede næppe Jesper Niensens sag, at han var en vellidt direktør i Danske Bank, som den nye topchef, Chris Vogelzang, næppe brød sig om at have siddende i direktionen.

Nu har Jesper Nielsen landet et nyt topchefjob for datacentralen BEC, hvor den mangeårige direktør, Kurt Nørrisgaard stopper efter 16 år i chefstolen. Jesper Nielsen kommer dermed på hjemmebane, i og med at han har en lang historik for at sidde med i ledelsen af infrastrukturselskaber som betalings-selskabet P27, e-Nettet og som bestyrelsesformand for Mobile-Pay samt selvfølgelig at sidde med it-opgaver i Danske Bank.

Der er ingen tvivl om, at det står højt på Jesper Niensens opgaveliste at gennemføre en fusion mellem de tre datacentraler BEC, SDC og Bankdata. Det har tidligere BEC-bestyrelsesformand og AL-topchef Gert Jonassen ofte ytret ønske om, ligesom Finanstilsynet og Nationalbanken har presset på for at få smidiggjort datacentralprocesserne i Danmark, som i perioder har været dyre for bankerne i udviklingsomkostninger.

Fra InsideBusiness giver vi Jesper Nielsen en velfortjent ugens vinder, da det er et imponerende comeback.

VINDER



Partnere i kapitalfond forgyldt

Det er ingen hemmelighed, at kapitalfonden EQT efterhånden er kommet i en klasse for sig blandt de nordiske aktører. Mens de tidligere rivaler mest bevæger sig sidelæns, har EQT udvidet voldsomt og åbnet talrige kontorer overalt i verden.

Et af de steder, man satser stort, er USA, hvor danske Morten Hummelose står ved roret. Netop Hummelose spiller en nøglefigur i den svenske fond, og som Dagens Industri i denne



uge kunne berette, er han nu en af de mange partnere i kapitalfonden, der kan kalde sig milliardær. På papiret i hvert fald.

Siden EQT blev børsnoteret sidste år, er aktien steget voldsomt, og alene i år er stigningen på 90 procent. Det betyder, at Morten Hummelmoses andel af EQT i dag har en værdi på over 4 milliarder kroner.

Mange vil nok undre sig over, hvordan det vilde kursridt harmonerer med de mange dårlige historier herhjemme om problemer i porteføljen med selskaber som Flying Tiger, NAC og ikke mindst konkursramte Top-Toy, men set over hele porteføljen har EQT indtil videre leveret et solidt afkast til sine investorer og samtidig øget fokus på eksempelvis teknologi og medikoindustrien i en tid, hvor mange andre sektorer er hårdt ramt.

Set i det lys kan EQT og partnernes enorme formuer bedre forklares, om end gevinsterne må siges at være helt enestående, især set i et dansk perspektiv, hvor selv Axcels partnere trods det gyldne frasalg af Pandora ikke kommer i nærheden af en formue i den størrelse.

TABER



Storproducent taber halvdelen af overskuddet

Ingen er immun over for den globale pandemi. Heller ikke den store danske stenuldsproducent, Rockwool, der offentliggjorde regnskabet for andet kvartal torsdag.

Her blev overskuddet savet over i to, mens toplinejen gik markant tilbage, viser selskabets kvartalsregnskab.

Jens Birgersson, der er administrerende direktør i Rockwool, kunne med en vis succes berolige markedet med, at koncernen har været dygtig til at tilpasse sig situationen, men corona-krisen har sat sig hårdt i salget.

Omsætningen er faldet med 15 procent og falder dermed under analytikernes forventninger, og i perioder løb omsætningsnedgangen op i hele 20 procent.

TABER



Pandora får brat opbremsning efter stærk optur

Afslutningen på Pandoras livsvigtige turnaround halter, efter at det hårdtprøvede smykkefirma tirsdag afsluttede flere måneders stærk kursfremgang med en gedigen lussing fra aktionæerne.



Efter at være steget mere end 20 procent under coronakrisen, fik smykkeaktien på regnskabsdagen barberet 4,3 milliarder kroner af sin markedsværdi, og dermed ser det igen ud til at være nervøsitet, der præger Kasi-Jespers gamle firma.

Paradoksalt nok har den verdensomspændende pandemi de seneste måneder ellers været lidt af en mirakelkur for Pandora. Fra en pris på 356 kroner per aktie i marts steg kursen til 439 kroner i august, men nu ser udviklingen altså ud til at være vendt.

En del af forklaringen er naturligvis den stærke kursstigning frem mod regnskabet, der blev offentliggjort før tid mandag aften. Stigningen skulle der korrigeres for, da regnskabet viste en skuffende udvikling i driftsindtjeningen og omsætningen.

Men at kursen skulle så langt ned, skyldes en mere fundamental uro. Det skuffende regnskab kommer i den sidste fase af selskabets turnaround, der skal bringe væksten tilbage i top-linjen, og med topchef Alexander Laciks ved roret forventes strategien gennemført i starten af det nye år.

For at kunne lancere en nye strategi og drive selskabet fremad skal den igangværende gerne være afsluttet, og derfor kunne vækst- og indtjeningsproblemerne dårligt falde på et mere ubelejligt tidspunkt. ■

6/ *Inside Story*



Danske Banks skandaleprodukt slår forventningerne

Danske Banks skandaleramte Flexinvest Fri-produkt slår forventningerne. Ud over erstatningen kan kunderne også glæde sig over et pænt afkast.

AF SIMON LUND CHRISTIANSEN SLC@IB.DK

Flexinvest Fri-sagen har været en dyr omgang for Danske Bank. En politianmeldelse, en undskyldning, en bankdirektør og 400 millioner kroner i erstatning er blot nogle af de direkte omkostninger. Derudover er der alle de indirekte omkostninger i form af tabte kunder og ikke mindst bankens troværdighed, der har fået en dyb ridse i lakken.

Men trods kritikken overrasker produktet og viser sig nu at være bedre end rygtet. Som investor kan man i hvert fald godt

Danske Banks investeringsprodukt Flexinvest Fri slår bankens egne forventninger til afkastet.

Foto: PR



tillade sig at være tilfreds med det afkast, som bankens investeringsplejeordning Flexinvest Fri har leveret de senere år. Ikke mindst i lyset af skandalens kerne, som var, at Danske Bank selv forventede, at kunderne ville tabe penge på produktet, når omkostningerne var trukket fra.

Den seneste opgørelse fra banken selv viser imidlertid det modsatte. Flexinvest Fri-produkterne har alle leveret et positivt afkast til kunderne på 3 og 5 års sigt, selv efter omkostninger.

Kunder med middelrysiko og en investeringshorisont på 15 år har således fået et samlet afkast på 20 procent de seneste 5 år, hvilket svarer til 3,7 procent om året før aftaleomkostningerne, der aktuelt udgør op til 0,45 procent af aftalens værdi. Derudover har kunderne i gennemsnit modtaget 2.000 kroner i erstatning på grund af sagen.

Det kan kunderne godt være tilfredse med, vurderer den erfarne investor Peter Kubicki, der er administrerende direktør i fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning og tidligere wealth management-chef i SEB.



Historiske afkast

År 2015 er for perioden 31-07-2015 til 31-12-2015

Investeringshorisont	2015	2016	2017	2018	2019	2020	3 års gennemsnitlige årlige afkast	3 års akkumuleret afkast	5 års gennemsnitlige årlige afkast	5 års akkumuleret afkast
3-7 år Lav	-1,5%	4,1%	3,7%	-2,1%	6,7%	-1,1%	1,7%	5,1%	1,9%	9,9%
3-7 år Middel	-1,8%	4,3%	4,3%	-2,9%	9,9%	-1,4%	2,4%	7,3%	2,4%	12,5%
3-7 år Høj	-2,2%	4,9%	5,1%	-4,2%	14,0%	-1,8%	3,2%	9,8%	3,0%	15,7%
3-7 år Meget Høj	-2,5%	5,1%	5,7%	-5,1%	16,9%	-2,2%	3,7%	11,5%	3,3%	17,5%
7-15 år Meget Lav	-1,5%	4,1%	3,7%	-2,1%	6,7%	-1,1%	1,7%	5,1%	1,9%	9,9%
7-15 år Lav	-1,7%	4,4%	4,3%	-2,9%	9,9%	-1,3%	2,4%	7,3%	2,4%	12,7%
7-15 år Middel	-2,2%	4,9%	5,1%	-4,2%	14,0%	-1,8%	3,2%	9,8%	3,0%	15,7%
7-15 år Høj	-2,5%	5,1%	5,7%	-5,1%	16,9%	-2,2%	3,7%	11,5%	3,3%	17,5%
7-15 år Meget Høj	-3,4%	6,3%	7,4%	-7,7%	22,8%	-3,7%	4,3%	13,4%	3,8%	20,3%
15+ Meget Lav	-1,7%	4,4%	4,3%	-2,9%	9,9%	-1,3%	2,4%	7,3%	2,4%	12,7%
15+ Lav	-2,2%	4,9%	5,1%	-4,2%	14,0%	-1,8%	3,2%	9,8%	3,0%	15,7%
15+ Middel	-2,8%	5,6%	6,8%	-6,8%	21,1%	-2,9%	4,2%	13,3%	3,7%	20,0%
15+ Høj	-3,4%	6,3%	7,4%	-7,7%	22,8%	-3,7%	4,3%	13,4%	3,8%	20,3%
15+ Meget Høj	-3,5%	6,5%	7,4%	-8,1%	25,2%	-4,9%	4,4%	13,8%	3,9%	20,9%

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Afkast kan også blive negative. Afkast er efter fondsomkostninger og før aftalegebyr, som aktuelt udgør 0,30%-0,45% af aftalens værdi. Afkastet vil blive reduceret med det aftalegebyr, du betaler. 3 og 5 års afkast er rullende per seneste måned.

Kilde: Danske Bank, afkast per 31-07-2020

”Det er fantastisk for investorerne, at de har fået et fornuftigt afkast, og jeg vil gætte på, at de fleste kunder nok er ganske tilfredse med investeringen,” siger Peter Kubicki.

KORTE OBLIGATIONER SLÅR FORVENTNINGERNE

At Danske Bank forventede, at afkastet fra Flexinvest Fri-produkterne ville være mindre end omkostningerne, skyldes især forventningerne til afkastet fra de korte obligationer. I de modeller, som bankerne bruger til at lave afkastforventninger, står de korte obligationer stadig til at give meget lidt tilbage til investorerne i de kommende år, men virkeligheden trodser imidlertid modellerne.

Selv om Flexinvest Fris lavrisikoprodukt med den korteste investeringshorisont består af 85 procent korte obligationer, har den leveret et positivt – om end beskedent – afkast på 1,7 procent om året de seneste 3 år. På 5 år har den leveret 9,9 procent.

Det siger ifølge Kubicki mere om den særlige situation, verdensmarkederne befinder sig i, end om Danske Banks evne til at forudsige fremtiden.

”En af de bedste aktivklasser over de sidste par år har faktisk været obligationer, og det er, til trods for at beregningerne af de fremtidige afkast altid viser, at man ikke skal eje obligationer i øjeblikket,” siger Peter Kubicki og fortsætter:

”Det, vi kan lære, er, at de teoretiske modeller er utrolig afhængige af, hvad vi stopper ind i dem. I forhold til obligationer må vi konstatere, at vi har taget fejl stort set alle sammen, fordi modellerne ganske enkelt ikke passer på virkeligheden for tiden. Det kan Flexinvest Fri-kunderne jo glæde sig over her.”

EKSPERT FASTHOLDER KRITIK OG ANBEFALER SALG

Den selvstændige investeringsrådgiver Nikolaj Holdt Mikkelsen, der flere gange har kritiseret Flexinvest Fri-produkterne i skarpe vendinger, fastholder sin kritik, men erkender også, at afkastet har overrasket positivt. Han benægter dog, at Danske Bank selv kan tage hele æren.

”En ting er, hvad man forventer. Noget andet er, hvordan virkeligheden udvikler sig. I det her tilfælde kan man sige, at det er gået bedre end ventet, men Danske Bank kan næppe tage æren



for markedsudviklingen. Og det ændrer ikke ved, hvad banken forventer,” siger Nikolaj Holdt Mikkelsen.

Ud over de problematiske afkastforventninger hæfter han sig ved, at et positivt afkast ikke i sig selv er en succes. Det gælder generelt, men især for Flexinvest Fri, hvor lavrisikoproduktet ifølge forventningerne kun kan levere et positivt afkast til kunderne, hvis porteføljeforvalterne formår at slå markedet.

Beregninger fra Danske Bank viser, at Flexinvest Fris mellemrisikoprodukter (7-15 og 15+) på 3 års sigt er blevet slået af referenceindekset med henholdsvis 0,2- og 1,7 procentpoint, og derfor bør man som kunde se sig om efter alternativer, mener Nikolaj Holdt Mikkelsen.

”De har selv slået på, at den aktive forvaltning skulle give et positivt bidrag til afkastet. Det kan man ud fra de her tal konstatere, at de ikke har gjort. Så en af deres primære afkastkilder, den aktive forvaltning, har de altså ikke haft succes med,” siger Nikolaj Holdt Mikkelsen, der på blandt andet den baggrund ikke vil anbefale produktet.

Han mener i stedet, man bør overveje balancerede investeringsfonde, som kombinerer aktier og obligationer.

”Danske Invest har selv balancerede investeringsprodukter med lav, mellem og høj risiko, og sådanne fonde er typisk mere enkle, gennemskuelige og ofte ganske konkurrencedygtige alternativer til bankernes plejeløsninger,” siger han.

NEGATIVE RENTER KUNNE HAVE BEGRAVET SAGEN

Den garvede bankekspert Lars Krull fra Aalborg Universitet mener dog godt, at man kan argumentere for at have produkter som Flexinvest Fri eller lignende i sin portefølje. Korte obligationer kan nemlig have en stabiliserende effekt på porteføljen, og Flexinvest Fri-produkternes porteføljer fås både i versioner med stor og lille eksponering mod obligationsmarkedet.

”Selvfølgelig skal man ikke sælge produkter, som man ved kunderne vil tabe penge på. Men der er ingen tvivl om, at Flexinvest Fri som produkt er udmærket. Der er mange gode delkomponenter, og det handler jo også meget om, hvor bredt man rådgiver. Alle dele af en kundes portefølje kan jo ikke være lige gode hele tiden,” lyder det fra Lars Krull.

Han påpeger, at Flexinvest Fri-sagen også var et spørgsmål om



timing, og at der formentlig slet ikke ville have været en sag, hvis den var startet i dag.

Dengang var der nemlig et oplagt alternativ til en lavrisiko-portefølje: En simpel nulrentekonto. Men med de negative indlånsrenter er den mulighed forsvundet for de formuende kunder.

”Som med alt andet i business handler det her om timing. Hvis bankerne havde været lidt hurtigere til at indføre negative renter, havde det her aldrig ramt dem, for så havde der ikke været et oplagt alternativ. Det er da interessant at tænke på.” ■

7/ Kommentar

Vil coronakrisen sætte skub i leverandør-integrationen?

Covid-19 har tvunget danske virksomheder til at give deres forsyningskæde et grundigt eftersyn for at sikre, at man har den nødvendige styrke i alle kædens led.



Ulrik Sebbler

AF ULRIK SEBBER, CLIENT ENGAGEMENT
DIRECTOR, VALCON

Coronakrisen har fået mange indkøbschefer til at indse, at en modstandsdygtig forsyningskæde kræver et tættere samarbejde med deres leverandører. En undersøgelse i foråret i samarbejde med Dansk Indkøbs- og Logistik Forum (DILF), om de tidlige konsekvenser af covid-19 for forsyningskæden viste, at størstedelen af indkøbscheferne i undersøgelsen oplevede, at de havde brug for at styrke samarbejdet med deres leverandører for at kunne håndtere forsyningsmæssige og økonomiske risici. Det handlede pludselig om overlevelse, og det svageste led i forsyningskæden kunne få hele kæden til at bryde sammen.

Flere af indkøbscheferne i undersøgelsen gav udtryk for, at det var blevet nemmere at samarbejde og dele viden på tværs af forsyningskæden. Krisen har tilsyneladende nedbrudt nogle barrierer og gjort det tydeligere, hvem der er fremtidige samarbejdspartnere – og hvem der ikke er. Den fælles kamp om overlevelse har skabt en større grad af samhørighed, som vi gør klogt i at styrke.

Indkøbscheferne gav nemlig også eksempler på de fordele, de oplevede ved det tættere samarbejde:

- Delt styring af forsyningskæden og økonomiske risici med henblik på at sikre en modstandsdygtig forsyningskæde



- Reducering af arbejdskapital og forbedret cashflow
- Forbedret produktivitet og større bæredygtighed på tværs af forsyningskæden

Og jo tættere samarbejde, jo flere fordele.

LEVERANDØRINTEGRATION ER SKRIDTET VIDERE FRA LEVERANDØRSAMARBEJDE

Man taler typisk om leverandørstyring eller leverandørsamarbejde, men jeg vil gerne slå et slag for at tage skridtet videre til leverandørintegration, som er mere end blot et tæt samarbejde med møder og dialoger. Leverandørintegration handler om værdiskabelse ud over almindelig forhandling og leverandørstyring.

Vores erfaring viser, at nøglen til en stærkere værdiskabelse i forsyningskæden ligger i den indsigt og tillid, som blandt andet skabes ved at dele data på tværs af virksomhederne.

Der er tre grundlæggende elementer i leverandørintegration:

Videndeling: Her handler det om at dele information og data mellem virksomheden og jeres leverandører. Dette kunne inkludere lagerbeholdninger, salgsforecasts, marketing- og udviklingsplaner samt produktionsplaner med henblik på at fremme en rettidig forsyningskæde, en højere grad af innovation og lavere produktionsomkostninger.

Ressourcedeling: Her handler det om at allokere og dele ressourcer på tværs af virksomheden og jeres leverandører. Dette kunne inkludere fælles projektteam, fælles/leverandørejede lagerbeholdninger, deling af produktionslinje og lignende arrangementer, der gør brug af ressourcer hos begge parter.

Organisatorisk tilknytning: Her handler det om, hvor tætte organisatoriske tilknytninger der er i samarbejdet. Det kunne dreje sig om omfanget af fælles mål og visioner, og i hvilken grad kompetencer er fælles. Det kunne også handle om, hvorvidt der er etableret en fælles kultur.

SÅDAN OPNÅR I OGSÅ LEVERANDØRINTEGRATION

Forudsætningen for vellykket leverandørintegration vil altid være ledelsens evne til at skabe den nødvendige motivation og demonstrere potentialet for værdiskabelse for både medarbejderne og leverandørerne.



Derfor vil jeg anbefale, at I er opmærksom på følgende:

- Forstå, hvilke leverandører der skal understøtte jeres rejse som reelle partnere, for eksempel ved at være med til at få sat skub i jeres digitale transformation takket være deres mere modne systemer. Husk dog, at der skal to til at få integrationen til at blive en succes. Hvis leverandørerne ikke er villige til at indgå i et tæt samarbejde med jer, så lad være med at spille tiden på dem.
- Find de gode eksempler på risiko- og videndeling med nøgleleverandører. Forstå, hvad der er gjort, og hvilke risici der er blevet minimeret med integrationen, og fortæl den gode historie til resten af organisationen for at vise værdien af den tætte leverandørintegration.
- Der er brug for de rette kompetencer. Det kræver ikke blot traditionelle indkøbskompetencer, men også evnen til at sætte agendaen hos den øverste ledelse og drive forandringerne på tværs af organisationen.
- Identificer omkostnings- og risikofaktorer på tværs af forsyningskæden, og læg en fælles forbedringsplan. Skab overblik over jeres nuværende praksis og processer ved hjælp af value stream mapping for at få indblik i eventuelle svagheder i systemer og eventuelle underliggende årsager. Sammenlign denne kortlægning med jeres kommende segmenteringsmodel for at beslutte næste skridt.

Leverandørintegration har stået på agendaen i danske virksomheder i mange år, men måske får den langt om længe den opmærksomhed, den har fortjent. Coronakrisen har lært os, at vi har brug for mere modstandsdygtige forsyningskæder, og at vi er nødt til at lære at dele værdi og risici i større økosystemer for at forblive konkurrencedygtige.

Så hvad gør I for at komme tættere på jeres leverandører? ■

8/ *Inside Story*



Bombe under landets førende kuratorer

*Den kendte kurator Boris Frederiksen fra advokathuset Poul Schmith var den førende kurator i landet i 2019.
Foto: PR*

Kuratorerne står midt i en brydningstid. Mens de store huse omstiller sig til at kunne håndtere den forventeligt store konkursbølge til efteråret, truer en ny rapport fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med at lukke en ny type konkurrent ind på markedet. Vi finder de førende kuratorer i landet.

AF SIMON LUND CHRISTIANSEN SLC@IB.DK

Kuratorområdet står over for et alvorligt opbrud. I årtier har advokaterne siddet tungt på de lukrative rekonstruktions- og insolvenssager, men det truer en ny rapport fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen nu med at vende op og ned på.

Rapportens konklusioner er ifølge de særligt indviede en bombe for branchen, der kan åbne kuratormarkedet på vid gab for andre faggrupper - ikke mindst de store revisions- og rådgiv-



ningshuse som Deloitte, PwC, KPMG og EY, der i årevis har sendt lange, sultne blikke efter advokaternes lukrative konkurs-sager.

Sideløbende med den store omvæltning forbereder de store advokatkontorer sig på den konkursbølge, der ventes at rulle ind over landet til efteråret, og imens er blandt andre Plesner og Bech-Bruun i gang med at køre nye profiler i stilling.

InsideBusiness går i denne uge tæt på advokatbranchens kura-torområde og kortlægger de førende aktører og deres position i markedet, før det store slag skal stå. De førende kuratorer er fundet på baggrund af en analyse, som InsideBusiness har foretaget af mere end 4.500 konkurs-sager fra 2019, med data leveret af analysehuset Bisnode.

FÅ KURATORER SIDDER PÅ FLEST SAGER

Analysen viser, at de erfarne kuratorer i dag har en ganske betydelig hjemmebanefordel. Den højtprofilerede kurator Boris K. Frederiksen fra Kammeradvokaten/Advokatfirmaet Poul Schmith, bedre kendt som Kammeradvokaten, sidder fortsat tungt på insolvensområdet og blev sidste år tildelt hele 3,7 procent af alle sager. Den fremtrædende bestyrelsesformand er skarpt efterfulgt af Horten-partner Piya Mukherjee med 3 procent af sagerne og Accura-partner Andreas Kærsgaard Mylin med 2,9 procent af sagerne.

Tilsammen behandlede de 10 mest benyttede kuratorer mere end hver fjerde sag, til trods for at der ifølge analysen er omkring 400 aktive kuratorer i markedet i øjeblikket.

En stor sagsvolumen er imidlertid ikke udtryk for, at kuratorerne vinder sager i åben konkurrence med andre, men i højere grad en konsekvens af skifteretternes måde at fordele sager på.

De små tvangsopløsningssager, som sjældent indeholder værdi af betydning, fordeles ifølge kilder i branchen nogenlunde ligeligt til skifteretternes faste medhjælpere, mens konkurrencen om kreditorernes gunst typisk er forbeholdt store konkurser og rekonstruktionssager som eksempelvis Top-Toy og Thomas Cook, der var de største sager i 2019.

For kuratorerne er det imidlertid ikke uinteressant at behandle skifteretternes småsager. Det er blot en anden forretningsmodel, forklarer Piya Mukherjee.

”Som fast kurator ved Sø- og Handelsretten er langt hovedparten af mine sager tvangsopløsningssager. De er kende-

BAG OM OPGØRELSEN

InsideBusiness har analyseret kuratorområdet. Analysen viser, at en lille gruppe advokater fra landets store advokathuse fortsat løber med langt de fleste sager.

En væsentlig del af forklaringen er henholdsvis skifteretternes fordeling af sager og Kammeradvokatens særftaler med det offentlige.

Boris Frederiksen, der er partner i Kammeradvokaten/Advokatfirmaet Poul Schmidt, er den kurator, der har flest sager i årets opgørelse. Sidste år tegnede han sig for 3,7 pct. af sagerne, mens den samlede balance i de konkursboer, han har bestyret, løb op i 1,2 mia. kr., svarende til 7,7 pct. af alle konkursboernes samlede balance.

De advokater, der efter Boris Frederiksen har løst flere sager i 2019, er i rækkefølge:

Piya Mukherjee (Horten)

Andreas Kærsgaard Mylin (Accura)

Peter Krarup (Mazanti-Andersen Korsø Jensen)

Ole Larsen (Brockstedt Kaalund)

Gunvor Sundgaard Happe (Sundgaard Advokater)

Finn Lynge Jepsen (Elmann)

Michael Serring (Bech-Bruun)

Søren Aamann Jensen (Kromann Reumert)

Bo Lauritzen (Schebye Jacobsen)

Christian Elmer (Lund Elmer Sandager)



tegnet ved, at der typisk ikke er ret mange aktiver i selskaberne. Til gengæld kommer der mange sager ind, så det handler om at kunne behandle mange sager meget effektivt, hvis det skal kunne betale sig for os,” siger Piya Mukherjee og forklarer, at SØ- og Handelsretten sikrer, at der også er penge i det for kuratoren, selv om boet måtte være tomt.

Hun forklarer, at SØ- og Handelsretten stiller en sikkerhed på 10.000 kroner til rådighed for selve likvidationsbehandlingen, mens den efterfølgende konkursbehandling udløser 30.000 kroner, og har man nok sager, kan man godt få en fornuftig forretning ud af det.

”Det er det, der betaler vores honorar i de her sager, men vi bruger ikke altid hele rammen. At det alligevel kan betale sig, skyldes, at vi er højt specialiserede. Vi undersøger det, der skal undersøges, og spilder ikke tid på det, som ikke er relevant,” siger Piya Mukherjee.



Kuratorer med flest sager

Ifølge senest tilgængelige regnskab. De faktiske aktiver kan være mindre.

Kurator	Firma	Antal sager	Sagernes samlede balance i mio. kr.	Andel af årets sager i procent
Boris K. Frederiksen	Poul Schmith	173	1.228	3,7
Piya Mukherjee	Horten	141	120	3,0
Andreas Kærsgaard Mylin	Accura	136	174	2,9
Peter Krarup	Mazanti	131	1.240	2,8
Ole Larsen	Brockstedt Kaalund	127	64	2,7
Gunvor Sundgaard Happe	Sundgaard Advokater	124	82	2,7
Finn Lyng Jepsen	Elmann	117	60	2,5
Michael Serring	Bech-Bruun	112	162	2,4
Søren Aamann Jensen	Kromann Reumert	111	615	2,4
Bo Lauritzen	Schebye Jacobsen	110	45	2,4
Christian Elmer	Lund Elmer Sandager	107	289	2,3
Marianne Philip	Kromann Reumert	98	22	2,1
Henrik Selchau Poulsen	Bruun & Hjejle	98	87	2,1
Jens Ellebjerg Hansen	VES advokater	96	36	2,1
Nete Weber	Lund Elmer Sandager	93	100	2,0
Henrik Bernt Sanders	Mazanti	89	27	1,9
Anne Birgitte Gammeljord	Rovsing & Gammeljord	80	140	1,7
Lars Skanvig	Plesner	80	62	1,7
Henrik Sjørslev	DLA Piper	74	61	1,6

SÆRAFTALE SIKRER KAMMER- ADVOKATEN FØRERPOSITION

Boris Frederiksens forretning repræsenterer en tredje model, idet Kammeradvokaten i kraft af sin særaftale med Gældsstyrelsen blandt andet har eneret til de komplicerede (læs: lukrative) sager.

Kilder med indsigt i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens rapport oplyser imidlertid, at sagsfordelingen ved SØ- og Handelsretten og de øvrige skifteretter ventes at blive taget under behandling i rapporten, ligesom Kammeradvokatens særstatus formodentlig behandles selvstændigt. Kuratorerne med den største sagsvolumen sidder dermed ikke meget sikrere end de kuratorer, der fokuserer på konkurrencen om de private kreditorer.



OM ANALYSEN

InsideBusiness har analyseret data fra 4.630 virksomheder, der er gået konkurs i perioden 1. januar - 31. december 2019.

Virksomheder uden regnskabsdata er med vilje udeladt, da selskaber af den type typisk ikke indeholder værdier. Derfor er det reelle antal sager per kurator højere end det anførte.

Analysen er gennemført på baggrund af data fra kreditinformationsvirksomheden Bisnode, der har sammenkørt regnskabsdata fra CVR-registret med information fra Statstidende.

Opgørelsen af aktiver er baseret på det senest tilgængelige regnskab for konkursboerne. Aktiverne i seneste regnskab kan variere fra konkursboets faktiske aktiver.

Tallene er rensset for koncerner af InsideBusiness, så koncernselskaber kun tæller med én gang. Der kan dog være medtaget koncernselskaber, som det ikke har været muligt at identificere. En stikprøvekontrol viser dog ingen dobbelt-tællinger.

Da Statstidende kun leverer data i tekstformat, er det vanskeligt at identificere kuratorerne i

alle tilfælde. Derudover gør stavefejl, manglende mellemnavne, forkortelser mv. det ligeledes vanskeligt at identificere kuratorerne. En stikprøve viser ingen fejl i kuratoropgørelsen, men der kan være kuratornavne, som analysen ikke har opfanget eller har navngivet forkert.

I 2019 var der 390 aktive kuratorer og en samlet balancesum på 12,7 mia. kr. i de registrerede konkursboer.

De kuratorer, der har behandlet den største del af aktiverne, er i rækkefølge:

Morten Hans Jakobsen	2.861.113.000 kr.
Henrik Selchau Poulsen	2.168.508.000 kr.
Teis Gullitz-Wormslev	2.110.554.000 kr.
Peter Krarup	1.239.908.411 kr.
Boris K. Frederiksen	1.227.558.000 kr.
Nicolai Christen Dyhr	965.388.000 kr.
Søren Aamann Jensen	615.317.309 kr.
Søren Christensen Volder	527.546.000 kr.
Christian Jul Madsen	489.413.180 kr.
Per Michael Klausen	461.445.000 kr.

Flere fremtrædende kuratorer løser dog både tvangsopløsnings-sager for skifteretten og store konkurssager for private kreditorer – og med stor succes. Det gælder blandt andre Peter Krarup fra advokathuset Mazanti-Andersen Korsø Jensen, der er fast kurator ved Sø- og Handelsretten, og som både i 2019 og 2020 er blevet inviteret med af kreditorerne i nogle af de største sager herhjemme. I 2020 blev Peter Krarup tildelt kuratoropgaven i den meget omtalt Arnold Busck-konkurs sammen med den kendte kurator Pernille Bigaard fra Sundgaard Advokater.

SMÅ HUSE KAN VINDE MED DE RETTE PROFILER

Forretningen ligger i de store sager, mens de små sager holder ham skarp, forklarer Peter Krarup. Men han mener ikke, at kuratoren kan tillade sig at tage æren for at blive tildelt mange større sager. I de større konkursboer bliver kurator eller kuratellet normalt valgt af den største kreditor, og da en større kreditor typisk vil pege på sit eget advokatfirma, vil de større kontorer alene af den grund blev udpeget i flere store sager, påpeger han.

”Men når det er sagt, så betyder insolvensadvokaternes personlige renommé naturligvis også noget. De advokater, som har et godt navn i branchen, vil tiltrække flere sager, herunder fra revisorer samt fra kolleger, som ikke selv behandler konkursboer, eller som kan være inhabile i den konkrete sag,” siger Peter Krarup.

Pernille Bigaard, der er kendt i branchen og i det brede erhvervs-liv som en af de skarpeste kuratorer i branchen, har for nylig udfordret tesen, hvorvidt det er kuratorens eller advokatusets navn, der tæller, når de store sager skal landes.

Ved årsskiftet faldt hun for aldersgrænsen i Plesner og skiftede det store advokathus ud med det noget mindre specialisthus Sundgaard Advokater, hvor hun i dag arbejder på at profilere huset som et specialisthus inden for blandt andet insolvens.

Indtil videre tyder det ifølge Pernille Bigaard selv på, at klienterne følger navnet.

”Jeg havde ikke forestillet mig, at jeg ville kunne trække de sager ind, som jeg har gjort. Det viser, synes jeg, at sagerne ikke bare kommer flyvende, fordi du sidder et bestemt sted. Det er et meget personorienteret område. Så at det er lykkedes mig at trække de mellemstore sager, der er i øjeblikket, med over til Sundgaard, er jeg selvfølgelig rigtig glad for,” siger Pernille



Kuratorer med de største sager

Ifølge senest tilgængelige regnskab. De faktiske aktiver kan være mindre.

Kurator	Firma	Antal sager	Sagernes samlede balance i mio. kr.	Andel af årets sager i procent
Morten Hans Jakobsen	Gorrissen Federspiel	22	2.861	18,0
Henrik Selchau Poulsen	Bruun & Hjejle	98	2.169	13,7
Teis Gullitz-Wormslev	Kromann Reumert	10	2.111	13,3
Peter Krarup	Mazanti	131	1.240	7,8
Boris K. Frederiksen	Poul Schmith	173	1.228	7,7
Nicolai Christen Dyhr	Horten	72	965	6,1
Søren Aamann Jensen	Kromann Reumert	111	615	3,9
Søren Christensen Volder	Bech-Bruun	44	528	3,3
Christian Jul Madsen	Kromann Reumert	45	489	3,1
Per Michael Klausen	DreistStorgaard	18	461	2,9
Pernille Bigaard	Sundgaard	70	447	2,8
Flemming Bastholm	Horten	40	422	2,7
Troels Tuxen	Bech Bruun	1	420	2,7
Christian Elmer	Lund Elmer Sandager	107	289	1,8
Per Buttenschøn	DLA Piper	51	281	1,8
Jan Bruun Jørgensen	Andersen Partners	49	254	1,6
Simon Strøm Lagrelius	Poul Schmidh	17	243	1,5
Jens Paulsen	Dahl Advokatfirma	11	196	1,2
John Sommer Schmidt	Gorrissen Federspiel	40	184	1,2

Kilde: InsideBusiness

Bigaard, der i år er blevet tildelt blandt andet Arnold Busck-konkursen.

Siden hun gik ind i Sundgaard Advokater tidligere på året, er selskabet vokset fra 7 til 19 og matcher dermed også nogle af de store huses insolvensafdelinger i størrelse, og det er med udgangspunkt i insolvens- og rekonstruktion, at huset skal vokse, og til det formål skader det ikke at have et særdeles kendt navn.

”Vi skal ikke være et full service-hus. Men det er jo oplagt, at vi med udgangspunkt i insolvens- og rekonstruktion kunne udbygge med specialer inden for eksempelvis M&A og fast ejendom. Områder, som ud over at kunne stå alene også indgår i mange konkurs- og rekonstruktionssager,” siger hun.

PLESNER HAR KØRT ERFARNE PARTNERE I STILLING

I Plesner, hvor Lars Skanvig og Michala Roepstorff nu er de to ansigter udadtil på insolvensområdet, lægger managing partner



Tom Kári Kristjánsson ikke skjul på, at Pernille Bigaard efter finanskrisen var en af hovedkræfterne i Plesners afdeling for insolvens og rekonstruktion.

Analysen af kuratorernes sager viser da også, at Pernille Bigaard, mens hun stadig var hos Plesner sidste år, var med som kurator i 70 sager med en samlet balance ifølge selskabernes seneste årsregnskaber på 450 millioner kroner. Til sammenligning var Lars Skanvig med på 80 sager med en samlet balancesum på 62 millioner kroner, mens Michaela Roepstorff var med i blot 4 sager med en samlet værdi på 13 millioner kroner, ifølge opgørelsen. Det skal dog bemærkes, at rekonstruktioner, som ikke ender i konkurser, ikke er medregnet, ligesom selskaber uden tilgængelige årsregnskaber heller ikke er medtaget.

Tom Kári Kristjánsson er ikke bekymret for afdelingens styrke uden Bigaard på holdet, da der er erfarne kræfter på holdet, og fordi Plesner har haft god tid til at forberede Pernille Bigaards tilbagetrækning.

”Det er et erfarent team, vi står med i dag, og vi har også haft god tid til at forberede Pernilles pensionering fra Plesner i samarbejde med Pernille selv. Det er en del af vores model, og det, vi hører fra vores klienter derude, er, at de er glade og trygge ved vores team i dag, og vi oplever da også, at de bliver ved med at sende sager til os som før,” siger Tom Kári Kristjánsson.

Det er også et område, som den ledende partner forventer at øge i de kommende år, og selv om den store konkursbølge endnu ikke er i sigte, er advokatusets partnere ifølge Tom Kári Kristjánsson også kommet med på de store sager, der trods alt har været – om end det ikke tæller de sager, der har ramt medierne.

”Vi har været med i mange af de store sager i 2020. Om ikke som kurator, så i andre roller. I de fleste store sager, hvor det er lykkedes at undgå en konkurs, var vi med i nøgleroller,” siger han og åbner samtidig også døren på klem for nøglerekrutteringer til området.

Også hos Bech-Bruun, der er et af landets største advokatfirmaer, rører insolvens- og rekonstruktionsområdet på sig.

Her hev man ved årsskiftet Anders Hoffmann Køningsfeldt ind til at lede forretningsområdet, og han har en klar ambition om, at Bech-Bruun skal markere sig skarpere i det lukrative insolvensmarked.



”Markedet har i et vist omfang været præget af en koncentration af de samme kuratorer på mange af de større sager, og det er ambitionen, at vi skal være med der. At vi skal være et af de kontorer, der tiltrækker en stor del af de store sager,” siger han og fortsætter:

”For os er det et strategisk fokusområde.” ■

LÆS MERE

[Få kuratorer hersker på konkursområdet](#)

[Korthuset kan vælte, når kreditorerne kræver penge](#)

[Iværksættere risikerer at blive coronakrisens store tabere](#)

[Flertal klar til at redde udsatte IVS'er](#)

[Forretningsfolk tjener styrtende på at sælge brugte IVS'er på mørkegråt marked](#)

[Omstridt iværksætterlov koster selskaber i hobetal](#)

[Stadig rig mulighed for selskabssvindler efter IVS'ernes død](#)

[Jarlov vender det døde øre til kritik i betændt opgør om iværksætteri](#)

[Sunde virksomheder risikerer tvangsopløsning som følge af ny lov](#)

[Skarp kritik af ny lov: Danske virksomheder rammes af næsthøjeste krav i EU](#)

[Valgør får minister til at slukke for iværksætterpanelet](#)

9/ Ugens Insider



Alliance kan blive en gamechanger for dele af pensionsmarkedet

Grandhood rydder op i sin strategi og får Velliv ind som eksklusiv partner, mens Saxo Bank og Tryg sendes ud i kulden.

Foto: PR

Vi går tæt på Vellivs samarbejde med Grandhood. Kan de to spillere sammen revolutionere et af de mest udfordrede pensionsmarkeder for de mindre virksomheder? Det mener parterne selv, takket være lave priser og et digitaliseret salgflow, hvor kun forsikringsdelen skal vurderes af mennesker.

AF PETER NYHOLM NYHOLM@IB.DK

Det har i årevis været et svagt punkt for mange af pensionsbranchens aktører at sælge til mindre og helt små virksomheder. Spillere som PFA og Velliv har for eksempel slet ikke kunnet tilbyde en pensionsordning til virksomheder med mindre end tre ansatte. Andre spillere som Topdanmark, AP



Pension og Danica er på markedet via alliancer med bankerne, en model, som også PFA er med på, men branchen er bevidst om, at det er svært at tilbyde gode priser til de mindre erhvervsdrivende.

Der er således god fornuft i at søge at løse dette problem for Grandhood og Velliv ved i fællesskab at tilbyde denne målgruppe på ca. 390.000 danskere gode priser og vilkår, som minder om de største ordninger. De to spilleres blodblanding i et eksklusivt partnerskab, som er blevet fuldbyrdet med Vellivs opkøb af en aktiepost i fintechspilleren Grandhood, kom i spil, lige inden corona lukkede Danmark ned. Det lykkedes at blive enige, og i ly af sommerferien blev samarbejdet officielt.

Og der er gode chancer for, at parterne kan revolutionere en del af pensionsområdet, mener Grandhoods direktør og medstifter Jon Lieberkind:

”Der er ingen tvivl om, at det nye samarbejde er en game-changer. Det er første gang, du ser et etableret og velrenommeret pensionselskab gå sammen med en moden fintech. Det her kommer til at ændre måden, man tænker pension på i Danmark, og jeg vil tro, at det har givet anledning til mange samtaler på direktionsgangene.”

UD MED TRYK OG SAXO BANK

For Jon Lieberkind har det sidste års tid også været forbundet med svære overvejelser om valg af samarbejdspartner. Det skyldes, at Grandhood tidligere arbejdede tæt sammen med Saxo Bank, der tilbød sin investeringsplatform, mens Tryk og Forenede Gruppeliv leverede forsikringsordninger. Men de partnerskaber manglede noget meget væsentligt for at kunne fungere i praksis. Det skyldes, at det er nødvendigt med en livsforsikringslicens, før man kan levere livrente og tab af erhvervsevne-forsikringer og dermed begynde at samle kundernes tidligere pensionsordninger på tilfredsstillende vis. Det får Grandhood nu mulighed for via partnerskabet med Velliv – og i forbindelse med samarbejdet går man fra at være en fondsmægler til at blive en forsikringsformidler.

Det betyder, at de ca. 100 virksomheder på Grandhood-plattformen nu skal flyttes fra Saxo Bank og over til Velliv. Målet for parterne er, at få minimum 2.500 slutbrugere på platformen ved udgangen af 2021:

”Det er vores målsætning, og vi går efter en kombination af

SAGEN KORT

I Danmark er der omkring 390.000 ansatte i mindre virksomheder uden eller med meget små indbetalinger til pension, ifølge data fra ATP samt egne beregninger.

Opgørelsen omfatter privatansatte lønmodtagere i alderen 30-59 år og en beskæftigelsesgrad større end 0,8.

Meget små indbetalinger er defineret som mindre end 5 pct. af lønnen.

OM GRANDHOOD

Fintechvirksomheden Grandhood blev etableret i 2017 og tæller blandt andre venturekapitalfondene Heartcore Capital, Speedinvest, Seed Capital og PreSeed Ventures i ejerkredsen.

Selskabets seneste kapitalrejsning skete under covid-19, hvor der blev hentet knap 30 mio. kr. fra ovennævnte investorer samt Velliv i kombination med et forventet coronalån fra Vækstfonden, der værdiansætter Grandhood til over 100 mio. kr.



selvstændige, freelancere og ansatte i smv'er. Lige fra ansatte hos frisører til små virksomheder og mediebureauer. Det er klart, at vores prissætning med en åop på under 1 procent i kombination med en fuldt digitaliseret onboardingproces vil differentiere os i markedet. Vi mener, at det her vil udfordre branchen."

I dag er markedet for pension til selvstændige baseret på spillere som Danicas alliance med Pension for Selvstændige, mens PFA's Letpension og AP Pensions Nærpension via alliancer med bankerne også agerer på markedet. Men det er Jon Lieberkinds opfattelse, at Grandhood er langt billigere og mere fleksibelt.

STØRRE SELSKABER HAR SVÆRT VED AT FINDE LØNSOMHED

"Det kan være svært for de større selskaber at finde lønsomhed i dette marked. Det afspejles i priserne, som typisk ligger med en åop på 1,5 procent eller derover. Men det er klart, at vi kan få svært ved at få fodfæste uden en stærk distributionskraft. Her håber vi blandt andet at kunne trække på nogle af Vellivs partnerskaber, for eksempel via deres samarbejde med Codan. Endvidere skal vi finde en skalerbar model for at vokse organisk."

En anden mulighed er en alliance med mæglerne om salg via dem og diverse udbudsrunder, som pensionselskaberne inviteres til. Men det står Jon Lieberkind fortsat afsøgende overfor.

"Det er stadig uvist, om vi kommer til at samarbejde med mæglerne. Vi har faktisk været i dialog med mange mæglere, og der er bred enighed om, at der mangler et produkt som vores. Udfordringen er bare, at det skal hænge sammen for kunden. Hvis både vores, Vellivs og mæglerens munde skal brødfødes, og åop skal forblive under 1 procent, så skal det være en mægler, der har godt fat i en branche, hvor vi i en treenighed kan blive enige om et godt produkt til en større gruppe af kunder."

VELLIV: DET SKAL KØRE PÅ EKSISTERENDE SYSTEMER

Set fra Vellivs side af bordet føler man sig rigtig godt klædt på til opgaven, fordi man i forvejen har et ret succesfuldt og pristærkt investeringsprodukt på hylderne med [Velliv Index](#), som [ligger fint på afkast](#). Her bliver opgaven nu at integrere Grandhoods onboardingflow og platform med de eksisterende it-systemer.



”Det er meget vigtigt for os, at vi angriber nye markeder med kendte produkter og med vores eksisterende it-plattform. Samtidig vil vi gerne digitalisere det så langt, vi overhovedet kan. Det er også vigtigt for os, at det bliver så fleksibelt for kunderne som overhovedet muligt inden for de givne rammer” siger afdelingsdirektør Mikkel Gadmar Helles fra Velliv, som oplyser, at man kommer til at køre med et minimum for de løbende indbetalinger fra kunderne på 3 procent af lønnen, hvis der kun ønskes opsparing og 5 procent af lønnen, hvis der tilknyttes én eller flere forsikringer.

I forvejen er netop forsikringsområdet det kildne punkt både it-mæssigt og i samarbejdet, fordi det er nyt for Grandhood og samtidig noget, kunderne har efterspurgt. Det kan nemlig hurtigt blive en dyr omgang for Velliv, hvis man får en masse kunder ind, som udløser høje erstatningsomkostninger, hvis de bliver syge og mister deres erhvervsevne. Derfor bliver netop indberetning af helbredsoplysninger helt centralt for modellen, ligesom det også er her, at man bliver nødt til at få menneskeøjne på den ellers fuldt digitaliserede proces.

”Det er klart, at vi er nødt til at få screenet kunderne, og det gør vi ved at stille en række helbredsspørgsmål, hvor man får flere spørgsmål, hvis svarene giver anledning til noget, som vi ønsker uddybet. Desuden bliver man prissat alt efter branche, og hvad man arbejder med i firmaet. Men selve vurderingen af kundens helbredsoplysninger står vores sagsbehandlere for. Det er altså en person hos os, der i sidste ende siger god for, om vi kan tilbyde kunden forsikringerne på almindelige eller skærpede vilkår eller måske slet ikke.”

GRANDHOOD VIL GERNE TIL STORBRIANNIEN NÆSTE GANG

Ifølge Mikkel Gadmar Helles passer alliancen med Grandhood ret godt ind i Vellivs strategi for de kommende år, der indeholder en del digitale ambitioner, herunder også at hente nye kunder ind via nye digitale kanaler. Samtidig indeholder Vellivs nuværende produktkoncepter ikke et specifikt tilbud til frivillige firmaordninger, som netop er det relevante produkt for smv'er, der ikke ønsker en obligatorisk firmaordning. I dag tilbyder Velliv således enten pensionsordninger til selvstændige med op til fire ansatte eller obligatoriske firmaordninger til virksomheder med mere end fem ansatte.

Jon Lieberkind bekræfter, at Vellivs aftale med Grandhood er



en eksklusivaftale, så der bliver altså ikke mulighed for, at man også kan alliere sig med en eller flere af de andre aktører på det danske pensionsmarked. På den måde bliver man lidt låst på det danske marked. Til gengæld vil Lieberkind hurtigst muligt kaste sig over en udrulning af Grandhoods koncept på andre europæiske markeder.

”Ser vi på Grandhood i 2021, så er det planen, at vi skal finde en partner på livsforsikringsområdet i et andet land. Og lige nu ser Storbritannien potentielt interessant ud.”

På den kortere bane er der dog rigeligt med opgaver for Jon Lieberkind og hans medstifter, Mathias Bredkjær. For inden samarbejdet med Velliv kommer i luften senere på året, så skal man have gennemført en it-integration med Velliv, have overført kunderne fra Saxo Bank til Velliv, samtidig med at man afhænder sin fondsmæglerlicens og bliver forsikringsformidler. ■

LÆS MERE

[Benhårdt udskilningsløb præger pensionsbranchen](#)

[Her er konfliktpunkterne for ny stærk mand i F&P](#)

[Gamechanger: Velliv dumper prisen på pensioner](#)

[Kan pensionsbranchen nå til enighed, inden myndighederne skærer igennem?](#)

[Tilsynet skruer op for kontrollen med pensionskassernes værdiansættelser](#)

[Her er pensionsbranchens problematiske værdiansættelser](#)

[Danica splitter branchen med kontroversielt forslag](#)

[Tjen gode penge på pensionsbranchens sløve værdiansættelser](#)

[Efter kritisk rapport: Her er vinderne og taberne i pensionsbranchen](#)

[Luk ATP. Pensionskæmpens rolle er udspillet, siger eksperter](#)

[Pensionskasser dumper på dårlig forsikringsdækning](#)

10/ *Inside Story*



Kapitalfonde trækker sig fra aggressiv salgsproces

Stort set samtlige interesserede kapitalfonde trækker sig en efter en fra kapløbet om at overtage børsnoterede Chr. Hansens division Natural Colors, da prisen på det ellers eftertragtede aktiv er blevet presset op i et prisleje, hvor kun de strategiske købere kan være med.

AF MORTEN JOHNSEN MJO@IB.DK

En af årets halvårs mest markante virksomhedshandler på det danske marked kan meget vel blive ingredienskoncernen Chr. Hansens frasalg af divisionen Natural Colors (NC).

At den børsnoterede virksomhed har iværksat et såkaldt strategisk review, er ingen hemmelighed, men bag den betegnelse

Alt tyder på, at en industriel spiller ender med at købe Chr. Hansens division Natural Colors.

Foto: PR



udspiller der sig en hidsig proces, hvor amerikanske Goldman Sachs er tovholder.

For kort tid siden skulle de potentielle købere aflevere deres første, indikative bud, og allerede her stod det klart, at der næppe bliver så mange seriøse bejlere til forretningen, som Goldman eller Chr. Hansen selv havde håbet på.

Både Nordic Capital og Novo-fondens tætte samarbejdspartner Cinven er allerede faldet fra, og flere kilder peger over for InsideBusiness på, at også IK Investment Partners og giganten EQT sandsynligvis følger dem om kort tid.

At købe en division ud af en stor koncern, et såkaldt carve-out, er ellers normalt noget, der kan få de fleste kapitalfonde til at slikke sig om munden.

Historisk set har der været talrige eksempler på, at en sådan øvelse har sikret kapitalfondene og ikke mindst deres investorer solide afkast, blandt andet fordi man ofte har held til at opsnappe et forretningsben eller en division, der måske gennem længere tid ikke har fået den fornødne opmærksomhed.

Derfor kan der typisk hentes betydelige gevinster ved at købe pågældende aktiv ud og give selskabet den opmærksomhed, det måske har savnet i en stor koncern, hvor andre større og vigtigere forretningsområder har spillet førsteviolin.

Når hovedparten af kapitalfondene alligevel tøver med at sprænge banken for at sikre sig Chr. Hansens forretningsben, der blandt andet producerer naturlige farvestoffer til fødevarer, skyldes det flere faktorer.

KØBER MELDTE SIG FØR SOMMERFERIEN

For det første giver det anledning til panderynker hos flere, at Chr. Hansen og topchef Mauricio Graber primært valgte at hyre Goldman Sachs til at stå i spidsen for en salgsproces, efter at man havde modtaget en føler fra den irske fødevareregigant Kerry Group, der var interesseret i at overtage NC. Blandt investorer og analytikere har der længe været en vis enighed om, at divisionen fortsat var for lille til at gøre en forskel i Chr. Hansen-koncernen, hvorfor man stod over for markante investeringer, hvis forretningsbenet skulle løftes til et højere niveau.

Når der samtidig var begrænsede synergier med den danske koncerns øvrige produkter, var det oplagt, at man skulle vurdere, om et frasalg kunne frigøre flere værdier, end man selv kunne ved at investere i området.

At den børsnoterede koncern alligevel ikke valgte at fortsætte den fortrolige dialog i foråret, skyldes, at selskabet så en mulighed for at køre en struktureret proces for at teste, om andre interesserede skulle være villige til at betale en højere pris.

En taktik, der naturligvis giver mening, set i lyset af, at Chr. Hansen og selskabets ledelse skal forsøge at få en så høj pris for farvedivisionen som muligt til glæde for både dem og aktiemarkedet.

For de potentielle bydere er risikoen imidlertid, at man blot bliver en brik i en forhastet proces, hvor man hurtigt skal vurdere et salgsemne, som andre har haft måneder til at nærstudere, med den risiko, at man blot bliver løftestang til at sikre, at den oprindelige bejler i sidste ende betaler en højere pris.

KAN IKKE HØSTE SYNERGIER

Netop prisen på Chr. Hansens salgsmodne division er en anden faktor, der har fået flere af de mulige købere til at bremse op. Selv om farveafdelingen i Chr. Hansen forventes at levere en driftsindtjening i indeværende år på omkring 30 millioner euro, så fremgår det nemlig af salgsmaterialet, at køberne i stedet forventes at vurdere selskabet ud fra en EBITDA-indtjening på omkring 50 millioner euro efter en række finansielle geværgreb. Det er ikke usædvanligt, at der netop i den type salgsprocesser bruges mere eller mindre kreative regnskabsteknikker til at få det centrale nøgletal til at fremstå bedre, men alligevel er flere i køberfeltet af den opfattelse, at Goldman Sachs og ledelsen i Chr. Hansen muligvis har presset citronen en kende for meget.

De høje prisforventninger er især en udfordring for kapitalfonde, der modsat de strategiske bydere ikke har samme mulighed for at høste synergier, hvorfor man ofte må strække våben, når priserne kommer for højt op.

Ifølge en analyse fra finanshuset Carnegie er der tidligere blevet handlet virksomheder med store fællestræk med Chr. Hansens Color-division til meget høje multipler, men da vækstraterne i den danske virksomhed ikke er nær så lovende som disse, lyder forudsigelsen fra banken, at Chr. Hansen sandsynligvis kan få omkring 4,4 milliarder kroner for divisionen.

Ifølge InsideBusiness' oplysninger er der fortsat en række interesserede købere, om end de fleste rådgivere er af den opfattelse, at processen langt fra er blevet det tilløbsstykke, som sælgerne havde håbet på. ■

LÆS MERE

[Udfordringerne tårner sig op for groggy kapitalfond](#)

[M&A-vindue åbner igen - her er krisens vindere og de bedste mandater](#)

[EQT må til lommerne i svær sag, hvor PFA har milliarder i klemme](#)

[Brat farvel til højt respekteret erhvervsmand](#)

[Giganter pisket på pengejagt](#)

11/ *Inside Story*



Magtkamp og hemmelige salgsplaner i kriseramte juicekæde

*En af kapitalfondene bag Joe & The Juice undersøger nu mulighederne for en exit.
Foto: PR*

Store udfordringer giver store spændinger bag kulissen i den kriseramte juicekæde Joe & The Juice. Store strategiske uenigheder præger ejerkredsen, mens den svenske kapitalfond Valedo i al hemmelighed er begyndt at lede efter en exitmulighed.

AF MORTEN JOHNSEN MJO@IB.DK

Det er ikke længe siden, juicekæden Joe & The Juice blev anset som en af de største iværksættersucceser herhjemme, der med sit fasttømrede koncept kunne erobre det forjættede amerikanske marked og sikre ejerne en gylden børsnotering på børsen i New York.

I dag er virkeligheden en ganske anden for den danske virksom-



hed, der i foråret atter en gang måtte have en økonomisk livline fra sin ejerkreds, blot et år efter at de tidligere ligeledes havde skudt et trecifret millionbeløb i kæden.

Den seneste kapitaludvidelse skete på ryggen af et dundrende underskud på over 300 millioner kroner i 2019 samt en bankgæld til storbanken SEB på over 1 milliard kroner, men kort efter at juicekæden var gået i gang med de intense forhandlinger, ramte covid-19-pandemien og satte kæden skakmat.

I forvejen var udsigten til igen at skulle hoste op med millioner langt fra populær hos flere af ejerne bag de mange juicebarer, da blandt andet den svenske kapitalfond Valedo og ikke mindst juicestifteren Kaspar Basse tidligere har solgt en stor portion aktier til kædens nuværende storaktionær, General Atlantic (GA), hvorfor lysten til igen at geninvestere var begrænset.

Men efter coronavirussen ramte især kædens barer i USA og alverdens lufthavne, tyder alt nu på, at der i løbet af efteråret igen vil blive brug for mere kapital i den pressede kæde.

Talrige kilder med indgående kendskab til de strategiske diskussioner i virksomheden beskriver over for InsideBusiness en anspændt stemning, hvor især forholdet mellem den amerikanske kapitalfond General Atlantic og kædens stifter, Kaspar Basse, ofte slår gnister.

Fonden har blandt andet for nylig været fortalende for, at juicekæden indgik et større samarbejde med giganten Cola-Cola, der ifølge GA kunne styrke selskabets brand og øge salget af egne produkter, men Basse har blankt afvist, da han ikke mener, at det passer ind i konceptet.

Samtidig står juicekædens formand, Tue Mantoni, [der selv har sat en del af den private formue på spil i selskabet](#), i en prekær situation.

Den amerikanske fond er nu den reelle magthaver i koncernen og har samtidig de dybeste lommer, men Mantoni blev oprindelig udpeget af blandt andre Basse, som han har en personlig relation til. Derfor står han i en svær position, idet General Atlantic og Kaspar Basse ofte krydser klinger og i flere tilfælde er rygende uenige om centrale strategiske spørgsmål.

OVERVEJER EXIT

Midt i dette kaos er svenske Valedo nu ifølge InsideBusiness oplysninger ved at undersøge mulighederne for at afhænde



deres aktier og har kontaktet flere internationale investeringsbanker for at få deres bud på, hvordan et sådant salg skal strikkes sammen.

Her er amerikanske Jeffries i al fortrolighed blevet udpeget til at afsøge markedet for potentielle købere, men flere af dem beskriver over for InsideBusiness en smule forundring over den samlede værdisætning af Joe & The Juice på omkring 4 milliarder kroner, som man har tænkt sig at gå i markedet med.

Samtidig er appetitten på at investere i et koncept som Joe & The Juice fra især andre kapitalfonde noget begrænset på grund af covid-19, men også på grund af den udvikling, man har set de seneste 12-18 måneder, hvor flere store kæder har haft tiltagende problemer med at understøtte deres vækst via egen drift og bankfinansiering.

I en mail til InsideBusiness fra Valedos pressebureau, Brunswick Group, lyder det fra fonden, at man ikke kommenterer "rygter i markedet".

UDSIGT TIL MARKANT FALD I OMSÆTNING

At Valedo trods de svære tider og i det skjulte er ved at undersøge alle muligheder, er dog helt naturligt, set i lyset af at den svenske fond allerede tilbage i 2016 lavede en forrygende forretning, da man solgte en stor del af sine aktier i kæden til General Atlantic efter mindre end tre års ejerskab,

Hverken Valedo eller fondens investorer har derfor synderlig stor interesse i at udvande det forrygende afkast ved konstant at smide økonomiske livliner ud til juicekæden, især ikke den nuværende situation taget i betragtning.

Samtidig er der i stigende grad tvivl om, hvorvidt flere af de oprindelige aktionærer, herunder Kaspar Basse, både kan og vil skyde yderligere millioner i virksomheden.

I en mail til InsideBusiness skriver Thomas Norøxe, chief of staff & corporate development i Joe & The Juice, at man ikke er bekendt med Valedos tanker om at afhænde sin aktiepost, og at man ville være involveret, såfremt der var en aktiv proces i gang.

I årsrapporten fra Joe & The Juice fremgår det tydeligt, at covid-19 har ramt kæden hårdt, hvorfor man ud over kapitalindsødet også har lånt yderligere 100 millioner kroner hos SEB.



Samtidig peger kæden her på, at man i indeværende år vil opleve et kraftigt fald i omsætningen.

”Covid-19 har været en udfordrende tid for retail samt ligeledes Joe & The Juice, men kunderne er i høj grad returneret til vores barer siden de gradvise genåbninger før sommeren. Overordnet set har vi ikke ændret holdning til 2020, som blev omtalt i forbindelse med offentliggørelsen af 2019-årsregnskabet.

Vi har ingen konkrete planer om yderligere kapitaltilførsel under efteråret 2020, men overvejer naturligvis altid vores alternativer,” skriver Thomas Norøxe. ■

LÆS MERE

[Udfordringerne tårner sig op for groggy kapitalfond](#)

[M&A-vindue åbner igen - her er krisens vindere og de bedste mandater](#)

[EQT må til lommerne i svær sag, hvor PFA har milliarder i klemme](#)

[Brat farvel til højt respekteret erhvervsmand](#)

[Giganter pisket på pengejagt](#)

12/ *Inside* Kultur

Ufuldendt kommunikations- bog scorer fire stjerner

Bogen 'Krise, krudt og kram' introducerer en ny model til brug for virksomheder i deres strategiske kommunikation.

AF DANIEL OMANN GRU

Kommunikation er essentielt for at drive en virksomhed, både internt og eksternt. Dårlig kommunikation kan påvirke en virksomheds bundlinje og/eller skade dets ry og image. Derfor bør den strategiske kommunikation være gennemtænkt. Bogen 'Krise, krudt og kram' lancerer en ny model til inspiration for virksomheder til deres strategiske kommunikation.

KRAM-MODELLEN

Bogen er bygget op omkring KRAM-modellen der dækker over K for kontekst, R for ressourcer, A for agil og M for mål. Formålet med modellen er at give kommunikatører inspiration og redskaber til at træffe de rigtige valg samt at indføre en strategisk ramme for virksomhedens kommunikation.

Bogens første kapitel introducerer kort KRAM-modellen, så læseren får et indblik i modellen. Herefter beskrives otte forskellige cases, hvor forfatteren har interviewet virksomheden om et kommunikativt tema.

De fungerer virkelig godt, og det er klart bogens stærke side. Man kommer blandt andet helt ind i maskinrummet hos nemlig.com og hvordan de udfordrede markedet, Uber-casen og hvordan Dansk Taxi Råd håndterede den, samt en case om Dansk Folkeparti med fokus på det dårlige folketingsvalg.

Det gode ved alle cases er, at forfatteren har interviewet per-

BOGANMELDELSE



Krise, krudt og kram – en ny model for strategisk kommunikation

Af: Astrid Haug

Forlag: Djøf Forlag

Sprog: Dansk

Sideantal: 167

Pris: 275 kroner

ISBN13: 9788757443929



soner tæt på og med indflydelse på kommunikationen, og det er meget fængende og lærerigt at læse.

HVORDAN I PRAKSIS

Selv om bogen anvender og beskriver en lang række cases, står man som læser til sidst tilbage med en følelse af 'hvad så?'

Man bliver undervejs forført af de mange spændende cases, der giver et rigtig godt indblik i den strategiske kommunikation.

Man kan blive så forblændet, at man helt glemmer KRAM-modellen, da den løbende perspektivering lader det være op til læseren at sætte casene ind i KRAM-konteksten.

Som læser savner man redskaber og information om, hvordan man indarbejder KRAM-modellen i det daglige arbejde. Det er også bogens store svaghed, at den blandt andet ikke indeholder faldgruber og en større fyldestgørende reflektering af, hvordan man kommer i gang med KRAM-modellen.

Sidste afsnit berører netop, hvordan man kommer i gang med KRAM-modellen, men det virker ufuldendt samt lidt ukonkret og abstrakt. Eftersom bogen bliver lanceret som 'en ny model for strategisk kommunikation' burde der have været større fokus på, hvordan modellen skal anvendes, og hvorfor det kan være svært for organisationer at lykkes med det.

Eftersom der anmeldes en kommunikationsbog, er der store forventninger til det skrevne. Dog skuer det i øjnene, at der blandt andet er et par gange, hvor der kommer to identiske afsnit lige efter hinanden. Bogen kunne med fordel have været igennem en grundigere korrekturlæsning.

Bogen fungerer rigtig godt som casebog, og man kommer virkelig ind i maskinrummet med et sjældent indblik i det praktiske arbejde med kommunikation. Men eftersom det er en ny model for strategisk kommunikation og ikke en decideret casebog, står man ufuldendt tilbage. Jeg giver derfor bogen 4 af 6 stjerner. ■