



ANDERS DAM VARSLER OFFENSIVT MODTRÆK, MEN SER KONKURRENCE- PROBLEMER

Er Jyske Bank ved at blive kørt ud på et strategisk sidespor i den danske banksektor? Konsolideringsbølgen går udenom den Silkeborg-baserede bank, og basisindtægterne i bankforretningen er vigende efter 21 filiallukninger. CEO Anders Dam er ikke bekymret: Vi har været gennem en transformation, og vores risikovillighed har været lav, siger han. Han ser en ny offensiv forude.

RITZAU SCANPIX / ANNE BÆK / STF

KRAS KRITIK AF VÆKSTFONDEN: "DEN ER BLEVET EN STAT I STATEN"

En ekspert og flere investorer mener, at staten via Vækstfonden har fået for stor magt i dansk erhvervsliv. En kritiker foreslår, at fondens virksomhedsportefølje spindes ud og privatiseres. Andre advarer mod risikoen for magtmisbrug. Reelt kan Vækstfonden gøre, hvad den vil. Den har intet modspil," lyder synspunktet.

NYHEDSANALYSER

- 03 Virker de negative renter overhovedet efter hensigten?
- 04 Potentielle interessekonflikter findes også i skadesforsikring
- 05 Prisdumping i pensionssektoren går amok lige før nye lovkrav
- 06 Statsrevisorer melder pas: Nationalbanken er urørlig
- 07 Dam parat til offensivt modtræk, ser konkurrenceproblemer
- 08 Kras kritik af Vækstfonden: "Den er blevet en stat i staten"
- 10 Ventureinvesteringer satte ny rekord i juli
- 11 Tilsyn bør give Nasdaq næse for skandaleforløb om Waturu

TEMA: CORPORATE FINANCE-RÅDGIVERE

- 12 Rekord hos Corporate Finance-rådgivere, men afdæmpning forude
- 15 De store revisionshuse tager flest transaktioner
- 17 De uafhængige M&A rådgivere bider sig fast

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

- 19 Lovforslag, bekendtgørelser og rapporter
- 20 Aktuelle faglige nyhedsbreve og Insights fra toprådgivere
- 21 Rente- og valuta-grafikker



MORTEN HÜBBE, CEO, TRYG

CEO stifter personlige investeringsselskaber midt under Trygs mega-transaktion: Med købet af RSA og salget af Codan i år rokerer Morten Hübbe rundt med store porteføljer med alskens aktiver. Samtidig har han stiftet tre personlige investeringsselskaber med tilhørende holdingstrukturer.. **Side 04**

Kommende regulering får virksomheder til at hamstre billige forsikringer i pensionselskaber: Finanstilsynet vil sætte en stopper for, at pensionselskaberne bruger underskudsgivende forsikringer som lokkemad. Nu bliver der købt stort ind af dem før "lukketid". Regningen ender hos pensionsopsparerne.. **Side 05**

Ingen har ansvar for at tjekke Nationalbanken – undtagen Simon Kollerupt: Både Statsrevisorerne og Rigsrevisionen er lovmæssigt afskåret fra at forholde sig til, at Nationalbanken ikke har tjekket sin guldbeholdning i mange år. Kun erhvervsministeren kan irettesætte banken... **Side 06**

Danske ventureinvesteringer slog alle rekorder i juli: I, hvad der normalt er en stille måned, satte venturefonde knapt 4 mia. kr. i fem forskellige virksomheder. Det er rekord. Der kan dog være et efterslæb fra foråret, hvor selskaberne vurderede mulighederne for corona-støtte... **Side 10**



VIRKER DE NEGATIVE RENTER OVERHOVEDET EFTER HENSIGTEN?

MEDIEANMELDELSE

Normalt sælger låsesmeden David Topsøe-Keller hvert år et par pengeskabe eller tre fra sin forretning i Hellerup. For tiden sælger han i gennemsnit ét om dagen, fortæller [Berlingske](#). Kunderne vil undgå de negative renter i bankerne. Man skal have ca. 1 mio. kr., og regne med negative renter på nuværende niveau et år frem, før pengeskabet er tjent hjem. Og samtidig eksponerer man sig for brutale hjemmerøverier. Har man væsentligt større formuer liggende, er det bedre at finde sig en investeringsmulighed for dem.

Der er altså meget få situationer, hvor det er et rationelt valg at købe et pengeskab til at opbevare sin formue i. Alligevel gør folk det. Det siger noget om styrken af de følelser, der er i spil.

De gode og velstående borgere i Hellerup ser endda ikke ud til at være undtagelsen. Også folk med mindre formuer slår knuder på sig selv for at undgå negative renter. [Børsen](#) kan således fortælle, at udlånet til boliger stort set er stagneret, selv om boligpriserne er tordnet i vejret under coronaen. Forklaringen er, at boliglånerne foretrækker at nedbringe deres lån mere end sædvanligt, frem for at ligge med likviditet, der bliver pålagt negativ rente.

Det sidste må få nationalbankdirektør Lars Rohde til at brumme. Alle økonomistuderende lærer, at når man sænker renten, motiverer man aktørerne til at låne og bruge penge, og dermed stimulerer man hele økonomien. Det er det, der er meningen med det hele, og som har nået et ekstremt niveau med de negative renter.

Men når aktørerne tværtimod reagerer på negative renter ved at nedbringe deres lån, er kæden hoppet af. I begyndelsen, da centralbankerne lancerede negative renter, diskuterede man, hvor langt det var muligt at gå ned. Men måske er grænsen for længst passeret. Aktiemarkedet reagerer med stor nervøsitet, hver gang det antydes, at centralbankerne vil gå mod en normalisering af renterne. Men måske er det bare en psykologisk barriere, man skal over. Det store spørgsmål er: Kan man i dag hæve renten, uden at det vil ændre det helt store for den økonomiske aktivitet?

Tågesløret om vaccinerne

Den statsstøttede danske vaccine kan i bedste fald være klar i slutningen af i år, fortalte sundhedsminister Magnus

Heunicke på pressemødet mandag. DR viste sit værd som statsmedie ved efterfølgende diskret at rette i [live-opdateringen fra mødet](#), så det nu fremgår, at det er ultimo næste år, vaccinen kommer. Men det er heller ikke rigtigt. På det tidspunkt kan en ansøgning i bedste fald sendes af sted. Og med mindre denne får fast track-behandling hos myndighederne, vil vaccinen først være klar til brug i begyndelsen af 2023, fortæller Bavarian Nordics direktør Paul Chaplin til [Børsen](#).

Når nu en danskudviklet og -produceret vaccine angiveligt er så vigtigt i strategien, er det lidt underligt, at ingen af de andre på pressemødet bemærkede og rettede sundhedsministerens fortalelse. Men der er så meget i den sag, der er underligt. F.eks. er det det helt forkerte træk, man har foretaget, hvis man vil have dansk selvforsyning. Sandsynligheden for, at den danske vaccine nogensinde bliver godkendt, er nemlig ganske lille. Om et år vil der være cirka 30 bud på en vaccine, og kun de bedste og mest sikre af dem vil blive anvendt.

Underligt er det også, at ingen private investorer eller virksomheder tilsyneladende har villet sætte penge på spil for den danske vaccine. Bavarian vil ikke engang gøre det selv. Paul Chaplin er i interviewet med [Børsen](#) meget omhyggelig med at aflevere det budskab, at selskabet ikke påtager sig nogen risiko. Hvis det er sandt, er det misvisende at tale om, at staten har givet støtte til vaccinen. Staten har i så fald bare købt en ydelse – nemlig et forsøg på at udvikle en vaccine. Skulle det lykkes, skal man til overflod dele fortjenesten med Bavarian.

Og hvor blev vores berømmede vaccine-partnere, Israel og Østrig, for øvrigt af?

Det hele lugter af, at regeringen brænder nogle hundrede millioner skatte kroner af for at redde ansigt. En anden sag viser, at regeringen udmærket godt ved, hvad man gør, hvis man vil sikre vaccinedækning. Mediet [Journalista](#) har med noget besvær fået en aktindsigt, der viser, at der er bestilt vacciner nok til, at hver dansker fra vugge til grav kan få otte stik. Det er naturligvis, fordi man har købt forskellige vacciner, før man vidste, hvilke der ville være bedst. Prisen er 3,2 mia. kr., og set i det lys er det selvfølgelig ikke så mange penge ekstra, man bruger på den danske vaccine.

Sten Thorup Kristensen

POTENTIELLE INTERESSEKONFLIKTER FINDES OGSÅ I SKADESFORSIKRING

Artikelserie om interessekonflikter i den finansielle sektor: Det er ikke kun i pensionsbranchen, at ledende medarbejdere i eget regi har investeringer, som kan lappe ind over de investeringer, de har ansvaret for i deres daglige arbejde. Skadesforsikringsselskaberne Tryg og Topdanmark tillader det samme i ganske stort omfang. Det er ellers dén branche, der i sin tid gav anledning til, at paragrafferne om interessekonflikter kom ind i den finansielle lovgivning.

ANALYSE

Morten Hübbe, topchef i Tryg, har haft et travlt 2021. Han har stået i spidsen for opkøbet af den britiske forsikringskoncern RSA, og efterfølgende frasalget af Codans danske aktiviteter.

Men Hübbe har også haft tid til at pleje sine private investeringer. Han har netop i foråret oprettet tre investeringselskaber.

Det drejer sig om CGH Invest, Moccau Invest og Gusta Invest med dertil hørende holdingselskaber. Endnu er der ikke aflagt årsrapporter, hvor man kan læse mere om selskaberne indhold og formål. Men det er oplyst i CVR-registret, at selskaberne skal "besidde kapitalandele i hel eller delvist ejede datterselskaber, ejendomsinvestering og enhver hermed beslægtet virksomheder efter ledelsens skøn."

BLANDER SIG IKKE

Der er dermed særdeles vide rammer for, hvad adm. direktør Morten Hübbe privat kan investere i.

"Vi blander os ikke i, hvad topchefen gør privat, så længe han holder sig indenfor rammerne af loven. Og det gør han. Dette er et rent privat anliggende," lyder det i en mail fra kommunikationsdirektør i Tryg Tanja Frederiksen.

Ugebladet har spurgt ind til, hvor meget kapital Morten Hübbe skal investere for, og hvad han tænker sig at investere i. Men det svarer Tryg ikke på.

"Svaret er, at vores adm. direktør selvfølgelig overholder alle gældende retningslinjer, og at vores bestyrelse selvfølgelig er informeret og har godkendt det," lyder det fra Trygs kommunikationschef.

Over de seneste uger har Økonomisk Ugebrev beskrevet, hvordan adskillige direktører og højtstående ledere i pensionsbranchen på en gang varetager kundernes og egne investeringer, således at der er risiko for, at interessekonflikter opstår.

Men faktisk var det i skadesforsikringsbranchen, at de første sager om mulige interessekonflikter opstod, fortæller professor Carsten Tanggaard fra Aarhus Universitet.

Bestyrelser i finansielle selskaber skal ifølge paragrafferne 77 og 80 i lov om finansiell virksomhed løbende følge og godkende ledende medarbejders opgaver for andre virksomheder, herunder egne investeringsvirksomheder. Paragrafferne kom til, efter at der havde været opmærksomhed på den navnkundige Codan-direktør Peter Zobel's private, spekulative forretninger.

Peter Zobel blev afsløret i med den ene hånd at investere Codans penge i særligt spekulative forretninger på de finansielle markeder, mens han med den anden hånd også havde sine egne penge med på sidelinjen. Det var medierne, der dengang afslørede de spekulative investeringer – ikke Finanstilsynet, der til gengæld fik loven ændret efterfølgende.

Ifølge Ugebladet's oplysninger er det dog ikke noget man tjekker særligt grundigt i Finanstilsynet i dag.

AKTIV INVESTERINGSCHEF

Hos Topdanmark har den tidligere investeringschef Lars Thykier i årevis drevet sit eget investeringsimperium ved siden af jobbet som øverste investeringsansvarlige i Topdanmark.

Dette også via en række selskaber – Hedge Invest, ApS KBIL 9 Nr. 616, ABH 135 Aps og Attemosevej Invest, som er den adresse hans investeringsvirksomheder hører hjemme på. I Attemosevej Invest er der aktiver for godt 250 mio. kr., og det ser ud til primært at være investeret i kapitalandele – altså noterede aktier – og børsnoterede selskaber.

Ugebladet har spurgt Topdanmark, hvad det mere præcis er, at Lars Thykier ejer, og hvordan Topdanmark har håndteret disse potentielle interessekonflikter. Men det svarer Topdanmark ikke på.

"Svaret på dine spørgsmål er, at Topdanmark overholder lov om finansiell virksomhed, der regulerer dette område. Det betyder, at vi har processer, der sikrer, at bestyrelsen årligt godkender en rapport med information om medarbejders investeringer og ejerskab af selskaber. Vi vil ikke kommentere på eller fremlægge information om en konkret medarbejders privatøkonomi," skriver kommunikationsdirektør Anders Walthersdorf Frederiksen.

Lars Thykier er netop gået på pension efter 35 år i Topdanmark.

Carsten Vitoft

PRISDUMPING I PENSIONSSEKTOREN GÅR AMOK LIGE FØR NYE LOVKRAV

Mens Finanstilsynet har varslet en ny bekendtgørelse, der skal sætte en stopper for de massive underskud på syge- og ulykkesforsikringer i pensionselskaberne, frygter flere aktører, at det blot er stilhed for stormen. Topchefen for et stort pensionselskab oplever en frit lejde-stemning op til de nye regler. Fagredaktør Carsten Vitoft gennemgår sagen.

ANALYSE

Senest til januar skal pensionsbranchen indrette sig efter [Finanstilsynets nye regler](#) om, at de ikke må tiltrække nye kunder med uholdbart lave priser på sundhedsforsikringer, hvor de efterfølgende dækker underskuddet ved at tage høje omkostninger på forvaltning af pensionsinvesteringer.

Nu lurder der en slags panik før lukketid-stemning, hvor både pensionselskaber, pensionsmæglere og ikke mindst virksomhederne forsøger at udnytte de sidste måneder til at høste kommercielle fordele.

INGEN PRISSTIGNINGER

“Der lader til at være en slags frit lejde-stemning i markedet, mens vi går og venter på den nye SUL-bekendtgørelse. Vi møder fortsat priser, der er på samme lave niveau eller lavere end det, vi har set de seneste år. Så jeg har svært ved at få øje på, at priserne generelt skulle være på vej op. Og samtidig har vi set konkrete eksempler på, at priserne garanteres i fem år, hvor to-tre år ellers har været det markedskonforme. Hvis denne situation fortsætter ind i 2022, kommer vi til at revidere vores planer for at hæve priserne. Ellers er der en risiko for, at operationen lykkes, men patienten dør,” siger Bo Normann Rasmussen, adm. direktør for AP Pension.

Meningen med den nye bekendtgørelse er, at når der indføres forsikringspriser i markedet, som afspejler de underliggende omkostninger, vil konkurrencen blive mere retvisende, og kundernes omkostninger til investering skulle gerne begynde at falde.

“Jeg håber sørme ikke, at nogen selskaber vil lave lange, billige garantier lige inden lukketid. Man skal hensætte med det samme til forventede fremtidige underskud på garantier. Det helt store spørgsmål er måske mere, om investeringsomkostningerne nogensinde vil blive sat tilsvarende ned, eller om selskabernes indtjening bare vil forøges. Det skal kunder

og mæglere selvsagt være opmærksomme på,” siger aktuar Søren Andersen fra pensionsrådgiveren FPension.

Partner Gert Nielsen fra BEDSTpension forstår godt, at fristelsen er stor for alle parterne i markedet lige nu.

“Som mægler er man vel næste forpligtet til at søge de laveste priser lige nu og forsøge at få dem garanteret i så mange år frem som muligt. Det spændende bliver, om Finanstilsynet overhovedet kan gøre noget ved SUL-underskud og for lave forsikringspriser,” siger Gert Nielsen.

Hos mæglerne har man set mulighederne for at tjene penge på de aktuelle markedsmuligheder. I Willis Tower Watson forventer man et “travlt” efterår med mange udbud, [lød det](#) hen over sommeren.

I pensionselskaberne kan situationen også vendes til egen fordel, hvis man ønsker at vokse.

“Det bliver absolut interessant at se, hvordan markedet vil agere på den korte bane. Hvis ikke alle selskaber hæver priserne med det samme, kan man risikere en hele masse “rykken rundt” med kunderne. Det kan initieres enten af de billige selskaber eller af mæglerne,” siger Søren Andersen.

FORSKELLIGE INTERESSER

Spørger man Finanstilsynet, bliver man ikke meget kloge-re. Her vedkender man sig det potentielle problem. Men tilsynet siger ikke, hvad man konkret kan eller vil gøre.

“Men vi vil da finde det hensigtsmæssigt, hvis selskaberne allerede nu begynder at tænke i at rette sigtekorset mod at opfylde intentionen i den forventede kommende regulering. Finanstilsynet har allerede med eksisterende regler muligheder for at føre tilsyn med f.eks. at selskaberne kan håndtere de risici, de påtager sig, på betryggende vis,” siger underdirektør Per Plougmand Bærtelsen.

I brancheorganisation F&P træder man også varsomt for tiden. Der er medlemmer med begge interesser – altså både dem, der er sultne, og dem der er mætte. “Vi er fra F&P’s side først og fremmest optaget af at sikre, at den nye bekendtgørelse sikrer de bedst mulige fælles rammer for selskaberne og deres kunder i forhold til SUL. Vi har ikke nogen vurdering af eller kommentarer til den kommende tids ageren i markedet,” lyder det i en mail fra F&P.

Finanstilsynet oplyser, at der for tiden er høringsperiode indtil på onsdag, hvorefter bekendtgørelsen skal tilpasses og træder i kraft ved årsskiftet.

STATSREVISORER MELDER PAS: NATIONALBANKEN ER URØRLIG

Nationalbanken kontrollerer ikke hvert år den danske guldbeholdning, som reglerne foreskriver. Men hvem skal gribe ind? Statsrevisorerne må opgive at beskæftige sig med forholdene i Nationalbanken. Også rigsrevisio- nen melder pas. Ifølge loven kan den kgl. bankkommis- sær, som er den til enhver tid siddende erhvervsminister, aktuelt Simon Kollerup, som den eneste eksterne instans bede banken om at efterleve reglerne. Men tør han?

ANALYSE

Det var et af den slags spørgs- mål, der får det til at ringe i en enhver revisors ører. Og især i en statsrevisors ører, når spørgsmålene gælder Nationalbanken. "Er det i orden, at Danmarks Nationalbank aldrig har foretaget en fuld kontrol af bankens guldbeholdning i London? Og er det i or- den, at banken dermed bryder sit eget reglement?"

Spørgsmålene fra Økonomisk Ugebrev fik forman- den for Statsrevisorerne, Henrik Thorup, til at gå i aktion. Statsrevisorerne er en del af Folketingets kontrol med re- geringen og forvaltningen, og Nationalbanken er formelt en del af forvaltningen. Dermed var spørgsmålet, om det var en problematik, Statsrevisorerne skulle gå ind i.

EKSPERTER SAGDE NEJ

Men for at være sikker udbad Henrik Thorup sig ekspert- bistand på spørgsmålet om, hvorvidt Nationalbanken all- gevel hører ind under Statsrevisorernes ansvarsområde. "Jeg har fået en kort skriftlig redegørelse. Og konklusionen er ikke til at misforstå. Statsrevisorerne har intet at skulle have sagt, når det kommer til Danmarks Nationalbank", siger Henrik Thorup til Økonomisk Ugebrev.

Det står faktisk tydeligt i statsrevisorloven, at " statsre- visorernes virksomhed omfatter ikke Danmarks National- bank i dens egenskab af centralbank."

Samme paragraf findes også i loven om Rigsrevisio- nen, der således også melder pas på de rejste spørgsmål.

Dermed er Nationalbanken i praksis urørlig. Der er in- gen eksterne til at føre kontrol med banken, udover de eksterne revisorer. Og de har tilsyneladende aldrig op- daget, at banken bryder sit eget reglement. Reglement stammer også tilbage fra 1942, men er stadig gældende.

Her står helt utvetydigt i prgf.7, stk 4: "Bestyrelsen foretager mindst en gang årlig gennemgang af bankens

større engagementer, hvorhos den påser, at der mindst en gang årlig finder optælling sted af samtlige bankens aktiver til konstatering af disses tilstedeværelse."

Så længe den danske guldbeholdning lå i Danmark, var dette da også et tilbagevendende punkt på bestyrelsens dagsorden. Men den praksis ophørte, da guldets blev flyttet til London. Nationalbanken har siden nølende indrømmet, at den aldrig har foretaget en fuld optælling eller inspektion af guldets, simpelthen fordi Bank of England ikke tillod det.

Kun den kgl. bankkommisær i egenskab af erhvervs- minister Simon Kollerup kan nu bede banken om at ef- terleve reglerne, akkurat som han altid beder alle andre banker om at gøre. Ifølge Loven om Danmarks National- bank har han beføjelserne: "Ministeren for handel, indu- stri og søfart fører som kgl. bankkommisær tilsyn med, at banken opfylder sine forpligtelser ifølge denne lov og de i henhold til loven udfærdigede bestemmelser" som der står i loven, der er tilbage fra 1936.

Økonomisk Ugebrev håber, han vil være mere med- delsom end Nationalbanken selv. Ekspert i forvaltnings- ret konstaterer overfor Økonomisk Ugebrev, at "sådan har politikerne altså valgt, det skal være".

BUNDESBANK RETTEDE IND

Hvilket står i skærende kontrast til Tyskland, hvor netop lan- dets statsrevisorer tilbage i 2012 udtalte skarp kritik af den tyske centralbank Bundesbank for ikke selv at kontrollere sin guldbeholdninger i USA, Frankrig og England. Ligesom den danske nationalbank lod Bundesbank sig nøjes med skriftlige erklæringer fra de respektive landes centralbanker.

Men det var ikke godt nok. The Federal Court of Audi- tors (Bundesrechnungshof, FCA) krævede simpelthen, at Bundesbank selv foretog en optælling af bankens guldbe- holdning. Bundesbank forsvarede sig ved at påkalde sig internationale standarder, der kun gælder for centralban- ker, men lige lidt hjalp det.

Hele polemikken førte til den overraskende conse- kvens, at Bundesbank valgte at flytte over halvdelen af sin guldbeholdning hjem til Frankfurt. I dag er Bundesbank åben omkring sin guldbeholdning.

Herhjemme er Nationalbanken fortsat stort set umulig at hive svar ud af.

Henrik Denta

DAM PARAT TIL OFFENSIVT MODTRÆK, SER KONKURRENCEPROBLEMER

Økonomisk Ugebrev fokuserer i sin redaktionelle dækning på banksektorens strategiske udfordringer. Over det seneste år har vi i stigende grad undret os over, hvor Jyske Bank er på vej hen. Økonomisk Ugebrev har søgt at få et interview med CEO Anders Dam. Vi har fået mulighed for at stille skriftlige spørgsmål med skriftlige svar.

ANALYSE

ØU: Set udefra virker det som om, at Jyske Bank er presset strategisk og forretningsmæssigt på en række fronter. Hvordan ser du selv på dette?

AD: "Sådan ser jeg det ikke. Vi har nu fået strømlinet organisationen og nedlukket alle udenlandske aktiviteter og er klar med 100 pct. fokus på Danmark. Vores risikoappetit i den nuværende konjunktursituation hænger sammen med den vækst og indtjening, vi fremviser. Så vidt jeg ved, har vi en indtjening før skat, der ved halvåret i absolutte kroner ville placere os som nr. 9-10 sammenlignet med C25-selskaberne. Vi har tjent 2162 mio. kr. før skat, og det er vi godt tilfredse med.

Set udefra er det uklart, hvilken strategisk retning I ønsker at forfølge. Kan du sætte nogle ord på JB's strategiske retning?

"Det er at vokse rentabelt i Danmark indenfor realkredit, private banking, privat, erhverv, markedsaktiviteterne samt Jyske Leasing – kort sagt en fuld produktplade."

Analytikere hæfter sig ved, at ifølge Q2-regnskabet er bankudlånet faldende, i en tid hvor andre banker har øget udlånene. Ser du dette som en engangsting eller en varig tendens, og hvad er forklaringen?

"Forklaringen er vores risikoappetit."

Vi kan se, at I har lukket 21 filialer siden årsskiftet. Kan dette være en af forklaringerne på det vigende udlån? Hvordan har I oplevet kundereaktionen på de lukkede filialer?

"Så meget betyder sammenlægningen af filialerne næppe, og slet ikke når man ser på de omkostningsbesparelser, vi høster. Samlet set er det en god forretning."

Vi kan se, at f.eks. Sparnord og Sydbank netto har øget antallet af filialer, bl.a. via opkøb, men også organisk. Har I overvejet at lukke flere filialer? Hvad er de største negative konsekvenser ved filiallukninger? Ser I også flere filialer som en vigtig vej til vækst?

"Vi er ved at være igennem strømligningen af vort filialnet.

Der er ikke konstateret nogen store negative konsekvenser. Vi havde alt for mange i forhold til vores markedsstørrelse. Nu har vi til gengæld fået langt mere slagkraftige enheder."

Det ser ud som om, at Nykredit/Totalkredit løber med næsten hele nettovæksten i realkreditudlånet. Har I nogen modtræk mod dette, og har I et ønske om at tage en større del af den generelle markedsvækst på realkreditudlån, og i givet fald på hvilke udlåns kategorier?

"Vi har selvfølgelig modtræk, men vi har også været igennem en meget stor organisatorisk ændring i privatområdet med langt højere grad af specialisering, som gør, at vi ikke har været så vækstorienterede. Den nye organisation begynder at virke. Af Nationalbankens rapport om risikopbygning kan vi se, at vi ligger pænt inden for sektorens udvikling. Det er vi ikke utilfredse med."

Ser I konkurrencemæssige problemstillinger på realkreditmarkedet for ejerboliger, med Nykredit/Totalkredits meget stærke distributionsplatforme?

"Ja, det gør vi, men dem vil jeg ikke komme nærmere ind på her."

Udefra set virker det som om, at I ikke ønsker at deltage i den konsolidering, som foregår i disse år på det danske banklandkort. Efter forsøget med Nordjyske Bank synes I ikke at have vist – i hvert fald offentligt – interesse. Er det anderledes bag kulisserne, og indgår det i jeres langsigtede strategi?

"Vi afviser bestemt ikke at deltage i konsolideringen, men den skal kunne regnes hjem, ellers takker vi pænt nej. Nordjyske bank var et særtilfælde, hvor vi på grund af deres ønske om en meget høj tegningskurs, der faktisk lå over markedskursen, blev storaktionær som følge af vores tegningsgaranti. Efter tre års ejerskab ønskede vi en løsning, da vores rating ellers kunne blive ramt. Det fandt vi så ved at lægge et bud på aktien, samtidig med at vi understregede, at kunne de finde en anden, der ville give mere end os, var vi sælgere. Det fandt de, så og vi fik en god løsning på vort det ejerskab."

Hvordan ser du den langsigtede konkurrence fra nye digitale konkurrenter, som kan etablere forretningsmodeller med et helt andet omkostningsbillede end de traditionelle danske allroundbanker?

"Vi holder øje med det, men der er ikke noget, der har skræmt os endnu."

MWL

KRAS KRITIK AF VÆKSTFONDEN: "DEN ER BLEVET EN STAT I STATEN"

En ekspert og flere investorer mener, at staten via Vækstfonden har fået for stor magt i dansk erhvervsliv. En kritiker foreslår, at fondens virksomhedsportefølje spinnes ud og privatiseres. Andre advarer mod risikoen for magtmisbrug. Reelt kan Vækstfonden gøre, hvad den vil. Den har intet modspil, siger de. Fagredaktør Carsten Steno sætter i en ny artikelserie spot på Vækstfondens funktion i samfundsøkonomien og rationalet bag den planøkonomiske institution.

ANALYSE

Statens Vækstfond, der snart har 30 år på bagen, er på mange måder en succes. Men nu har fonden vokset sig så stor, at den er blevet en magtfuldkommen stat i staten, som reelt er uden kontrol af politikerne. De har tilladt fonden at vokse så meget, at den i dag har afgørende indflydelse på, hvilke iværksætter-virksomheder og venture kapital-initiativer der skal overleve i dansk erhvervsliv.

Det kan være usundt, mener eksperter og investorer, der selv er aktive i venturemiljøet. Dertil kommer, at Vækstfonden i nogle tilfælde har dobbeltroller, der læner sig op af inhabilitet.

TÆNKER POLITISK

Synspunktet fremføres af Søren Hougaard, adjungeret professor ved CBS i entrepreneurship, der har skrevet en bog om dansk venturekapitals historie og selv er aktiv investor i iværksættermiljøet. Han suppleres af den tidligere Oticon-direktør Lars Kolind, der i dag er investor i en række virksomheder og Jesper Geisler, der selv er iværksætter og investor i flere vækstvirksomheder.

"Vækstfonden er gået fra ganske få ansatte til 325 medarbejdere på 20 år. Hvis vi et øjeblik kan se bort fra dilemmaerne, må vi sige, at fonden er en fantastisk iværksætterhistorie. Meget er lykkedes. Den vækst, fonden har præsteret gennem årene, er dog ikke primært skabt af politikerne, men af Vækstfonden selv, der har været eminent dygtig til at forudse, hvad politikerne kunne ønske sig, før de selv har tænkt tanken", siger Søren Hougaard.

Han peger på, at Vækstfonden, der har som motto at udvikle finansielle løsninger, "hvor markedet tøver", har haft absolut succes med at skabe et dynamisk iværksættermiljø og et levedygtigt venture-kapitalmarked i Danmark.

"Men nu er vi kommet så vidt, at markedet utvivlsomt selv kan løfte opgaven. Derfor ville det give god mening at spinne hele Vækstfondens virksomhedsportefølje (direkte investeringer) og de særlige fonde under Dansk Vækstkapital, der investerer i venturemiljøet, ud som en selvstændig virksomhed, inklusive de dygtige teams, og børsnotere den. Staten kunne godt have medejerskab, som den har i f.eks. Ørsted. Men der er ingen grund til, at private danskere og privat kapital ikke skulle have mulighed for at være direkte med," siger Søren Hougaard, der mener, at Fondens øvrige aktiviteter i form af udlån, garantier, etablering af infrastruktur, analyser og krisepakker kan fortsætte som hidtil.

"I 2007 blev Sunstone Capital f.eks. spundet ud af Vækstfonden, da Sunstones teams kunne selv. Resultatet har samfundsøkonomisk været fremragende. Vækstfonden skal være en levende rugekasse, men ikke et tusindårsrige for venture-kapital," forklarer han.

ERHVERVSLIVET POLITISERES

Søren Hougaard peger samtidig på, at der i dagens marked ikke er mangel på risikovillig kapital til venturemiljøet. Snarere det modsatte. Den lave rente og de mange nyskabte formuer har gjort, at private kapitalejere i dag i høj grad investerer risikovilligt i nye, danske virksomheder. Der er i den forbindelse ikke belæg for en påstand om, at der vil flyde mindre venturekapital fra udlandet til Danmark uden en stor, statslig venturefond.

Lars Kolind er mere radikal i sin kritik end Hougaard. Han mener, at Vækstfonden reelt har fået en rolle, hvor fonden agerer som blåt stempel for private virksomheder, der vil rejse kapital. Rager virksomheder, der vil rejse kapital, uklar med Vækstfonden eller aktører, hvor Vækstfonden indirekte har indflydelse, får de svært ved at finde penge andre steder.

"Det er jo ikke blot selve Vækstfonden, men også de fonde, som Vækstfonden har investeret i, der fylder," siger Lars Kolind. Han mener, at det er grundlæggende usundt, at en statslig aktør har så stor magt, og at den i de senere år har fået tildelt stadig flere opgaver.

Han peger samtidig på, at der med lån og investeringer fra Vækstfonden følger en lang række krav, som virksomhederne skal leve op til. Det gælder f.eks. diversitet, kvin-

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

der i bestyrelsen, grøn omstilling og meget andet.

”Jeg har selv været med til at formidle COVID-19-lån fra Vækstfonden til mindre virksomheder. De kommercielle betingelser for lånene var fine, men der fulgte en lang liste med af ting, som jeg og andre i bestyrelsen skulle sørge for, at virksomheden levede op til. Vi er ordentlige mennesker, så meget af det ville vi gøre i forvejen. Men det er voldsomt mange politiske krav, der smugles ind i erhvervslivet via Vækstfonden. Reelt er der tale om at erhvervslivet politiseres,” siger Lars Kolind.

Han peger desuden på, at en omlægning af kapital-skatte, så procentsatsen reduceres, vil kunne skabe yderligere dynamik i iværksætter-miljøet herhjemme.

Søren Hougaard giver Kolind ret så langt, at Vækstfonden ifølge Hougaard har været eminent dygtig til at manøvrere i krydsfeltet med politikere, embedsværk og marked.

”Politikerne tager æren for Vækstfondens resultater, embedsværket i ministeriet forstår i praksis næppe fuldt ud, hvad der foregår, og de mange iværksætter-virksomheder og venturekapitalister, der har fået statspenge gennem Vækstfonden, er selvagt glade for fondens virke. Det samme er DI og Dansk Erhverv. Vækstfonden har med andre ord ingen fjender, den har intet reelt modspil og kan stort set gøre, som den selv vil, inden for lovgrundlaget,” mener Søren Hougaard.

UDKONKURRERER PRIVATE

Hans analyse deles af iværksætteren Jesper Geisler, der er direktør i it-konsulentfirmaet Avenida og investor i en

række opstartsvirksomheder. Han siger til Økonomisk Ugebrev, at Vækstfondens altdominerende position og politiske magt sætter store dele af investor- og iværksættermiljøet, samt ikke mindst erhvervsorganisationerne, i en uhensigtsmæssig politisk afhængighedsposition, der gør, at Vækstfonden fuldstændig undgår kritik fra miljøet.

”Men kan det være meningen, at en statslig fond skal sidde og afgøre, hvem, der skal overleve og hvem der skal dø i iværksætter-Danmark,” spørger Geisler, der peger på, at Vækstfonden i sit seneste regnskabsår gav et overskud 497 mio. kr.

BEHOV FOR STATSSTØTTE ER UNDTAGELSEN

”Selv meget liberalt orienterede mennesker som jeg selv kan acceptere, at der kan forekomme ekstraordinære situationer, hvor markedet fejler, hvor de finansielle markeder fryser til, og hvor der kan være midlertidigt brug for, at staten kan lave ”fødselshjælp” ved at stå som garant bag private risikofyldte lån til vækstvirksomheder. Finanskrisen var en sådan ekstraordinær situation,” tilføjer Geisler.

Han fremhæver, at det er mange år siden, at Vækstfondens formål var dette. I dag er det Danmarks største venture- og kapitalfond, der med skatte kroner og statens monopol i ryggen udkonkurrerer private aktører, leverer et kæmpe overskud på sine aktiviteter og ikke mindst forcerer politiske mål og agendaer ned over de virksomheder, der ofte ikke har noget alternativ til Vækstfonden.

Ugebrevet vil i den kommende tid yderligere belyse Vækstfondens rolle.

VENTUREINVESTERINGER SATTE NY REKORD I JULI

Fem danske virksomheder hentede knap 4 mia. kr. i venturekapital i juli måned. Høje aktiekurser smitter af på venturemarkedet, samtidig med at der er en overflod af kapital i markedet,

ANALYSE

Fik venturemarkedet hedeslag i juli? Umiddelbart skulle man tro det, når man ser på de investeringsrunder, som blev gennemført i sommermåneden. Fem selskaber fik tilført til sammen hele 3,9 mia. kr. Måneden forinden fik syv selskaber knap 1,3 mia. kr.

I juli 2020 var der blot to selskaber, der fik venturekapital. Den ene fik blot fik 4 mio. kr.

Erik Balck Sørensen, vicedirektør og partner i Vækstfonden, betegner det selv som det "vilde vesten hen over sommeren." "Der er ingen tvivl om, at der er tale om rekord, en all time high. Jeg har ikke set noget lignende. Vi ser den samme udvikling i udlandet. Nu ser vi det så også i Danmark med de meget store finansieringsrunder på tværs af forskellige brancher," siger han.

Ifølge Erik Balck Sørensen har analytikerne i Vækstfonden diskuteret udviklingen internt. Der er tale om en kombination af forskellige faktorer.

"Først og fremmest har vi et startup-marked, som har været gennem en modningsproces, som vi nu ser resultaterne af. Over de seneste år har vi opbygget en større og større talentmasse og en mere intensiv konkurrence i markedet. Og nu får de selskaber det afgørende boost. Som det andet er der rigtigt meget kapital i markedet," siger han.

Ifølge Jimmy Fussing Nielsen, der ud over at være partner i ventureselskabet Heartcore Capital også er næstformand i venturebrancheforeningen Aktive Ejere (tidl. DVCA), er der flere årsager til rekorden i juli måned. "Jeg

kan ikke svare på, hvorfor alt lige skete i juli. Det kan være tilfældigheder. Men spoler vi tilbage til marts måned i år, blev alle kapitalrunder sat på hold. I Danmark så mange efter, om de kunne få corona-støtte eller lån," siger han.

Men så begyndte aktiemarkedet at stige igen, fremhæver Jimmy Fussing Nielsen. I andet halvår begyndte aktiemarkedet for alvor at vise fremgang. Det har smittet af på venturemarkedet.

"Samtidig har sundhedskrisen ramt ekstremt asymmetrisk. I virkeligheden er tech-selskaber den sektor, som har vundet mest på pandemien. Der var mange ting, som vi ikke kunne gøre fysisk. De opgaver måtte vi løse online. Det betyder, at tech vinder, uanset om du køber fødevarer over nettet eller holder møder over Zoom," siger Jimmy Fussing Nielsen.

Mens aktiekurserne kan svinge over tid, går der længere mellem værdiansættelserne i venturemarkedet. Det får dog ikke investorerne til at være mere forsigtige. Jimmy Fussing Nielsen peger på, at der lige nu er meget kapital i markedet, som investorer skal finde et fornuftigt afkast på i en tid med meget lave renter. Her har venturefondene med f.eks. tech-selskaberne været et meget interessant alternativ.

"Vi ser effekten af begge ting lige nu," siger han.

Jimmy Fussing Nielsen understreger, at der er tale om meget høje værdiansættelser af de fem selskaber, der har hentet knap 4 mia. kr.

"Nu har de selskaber noget at leve op til. Der er et element af forventet efterbevilling inde i de store beløb, som der er blevet rejst. Nogle vil klare sig godt og hurtigt. Andre lidt mindre, hvor det så kan gøre ondt på investorerne. Med de penge, som de har rejst, skal der virkelig eksekveres godt," siger han.

Peder Bjerger

DE TI SIDSTE VENTURE-INVESTERINGER I DANSKE STARTUPS FREM TIL AUGUST 2021

Måned	Start-up	Branche	Investering i kr. mio.	Antal fonde	Udvikling
Juli	Lunar	Fintech	1.500.	5 herunder Kinnevik fra Sverige	Growth
Juli	Pleo	Fintech	940	7 herunder Bain Capital fra USA	Growth
Juli	Dixa	IT	660	4 herunder Seed Capital (DK)	Growth
Juli	Muna Therapeutics	BioTech	450	7 herunder Novo Holding (DK)	Growth
Juli	Hemab	Biotech	350	3 herunder Novo Holding	Late-stage
Juni	Custimy	IT	5	PreSeed Ventures (DK)	Seed
Juni	GamrzClass	Gaming	15	2 herunder danske Bumble Ventures	Seed-Bridge
Juni	Layerise	IT	22	3 herunder Heartcore Capital	Seed-Bridge
Juni	Templafy	IT	375	4 herunder Seed Capital (DK)	Growth
Juni	Leanus eHealth	HealthTech	387	4 herunder Seed Capital (DK)	Growth

Kilde: Vækstfonden

TILSYN BØR GIVE NASDAQ NÆSE FOR SKANDALEFORLØB OM WATURU

Efter mere end et halvt års børspause kom Nasdaqs ledelse så med en afgørelse om, hvad der skal ske med skandaleramte Waturu som børsnoteret selskab. Selvom afgørelsen om en sletning nok er rigtig, udgør forløbet et gigantisk tillidsknæk til fondsbørsens evne og vilje til at gribe ind over for misbrug og manipulation, skriver chefredaktør Morten W. Langer i denne kommentar.

ANALYSE

Nasdaqs såkaldte disciplinærkomité med topchef Nikolaj Kosakewitsch for bordenden kom forleden med en tolv sider kritisk gennemgang af oplevelserne med First North-selskabet Waturu, hvor konklusionen var, at selskabet dømmes ude af det danske børsmarked. De tolv sider bør blive pligtlæsning for andre First North-selskaber, gamle som nye, alle rådgiverne, de såkaldte certified advisors og også de aktionærer, som påtænker en investering i et First North-selskab.

Sagen har uden tvivl givet alvorlige skrammer i tillids-lakken til den danske del af Nasdaq, dels fordi aktionærerne står som de helt store tabere, og dels fordi forløbet gør det krystallklart, at Nasdaq har været alt for langmodig og slap over for Waturus ledelse og selskabets skiftende rådgivere, der ligesom ledelsen totalt har svigtet ansvar og opgaver.

POTENTIEL FÆNGSELSSTRAF

Udefra set ser det fuldstændig ud, som om selskabets ledelse talrige gange har misinformeret markedet med vildledende eller forkert information, og i den virkelige verden er det noget, der kan udløse fængselsstraf. Nasdaqs gennemgang af forløbet giver indtryk af, at børsen i den grad er blevet rundbarberet af en ledelse, som kendte reglerne så godt, at man kunne misbruge fondsbørsens langmodighed og manglende praksis med at slå hårdt ned på overtrædelser. Ironisk nok har det sikkert haft betydning, at Warutus CEO tidligere har haft en mangeårig karriere netop på Nasdaq i København.

Bundlinjen er, at Nasdaq har haft alt for travlt med at retsbeskytte selskabet frem for at sikre aktionærerne. Det er nok et grundvilkår, man som investor skal leve med, når Nasdaq selv er en kommerciel børsnoteret virksomhed, som har mest fokus på sine egen bundlinje. I afgørelsen understreges det da også, at "der i henhold til Disciplinærkomitéens praksis må være et tidspunkt, hvor hensynet til potentielle fremtidi-

ge investorer og markedets ordentlige funktion vejer tungere end hensynet til selskabet og eksisterende aktionærer."

Det er tydeligt, at Nasdaqs ledelse er godt og grundigt trætte af Waturu. I afgørelsen [hedder det](#) bl.a., at komiteen anser flere overtrædelser af reglerne "som alvorlige", bl.a. korrektion af oplysningerne i børsmeddelelse 68. Komiteen ser med "stor alvor på, at markedet har været misinformeret i en længere periode," som det formuleres.

Netop med denne formulering skyder Fondsbørsen sig selv i foden, fordi det ret beset er ulovligt at misinformere markedet, og at det kan ske i "en længere periode", er selvfølgelig helt uacceptabelt.

Langmodigheden, og selskabets legen kispus med Nasdaq, fremgår af denne ordlyd i afgørelsen:

STOR LANGMODIGHED

"Disciplinærkomitéen vurderede at det samlede hændelsesforløb viste, at selskabet ikke havde formået at besvare en række henvendelser fra Surveillance på tilfredsstillende vis. Det havde medført at Surveillance gentagne gange har måttet anmode selskabet om at besvare spørgsmål eller reddegøre for det samme forhold flere gange. Dette havde været medvirkende til at sagsbehandlingstiden for visse enkeltstående forhold var blevet forlænget og havde samtidig også betydet, at selskabet ikke var blevet sanktioneret tidligere."

Disciplinærkomitéen lagde vægt på, at der var tale om 11 forhold, der som enkeltstående tilfælde ville kunne udløse en påtale til selskabet, herunder to forhold, der omfattede flere mulige tilfælde, og nogle tilfælde, som Disciplinærkomitéen betragtede som alvorlige. Dette gjaldt særligt offentliggørelsen af oplysningerne om værdiansættelsen af datterselskabet og alle de oplysninger, der var omtalt i meddelelse nr. 68. Som beskrevet ovenfor, så Disciplinærkomitéen med stor alvor på, at markedet havde været misinformeret i en længere periode.

"Misinformation" af et børsmarked er ikke nogen lille ting. I værste fald kan det give fængselsstraf. Men under alle omstændigheder er det nu oplagt, at Nasdaq tager ved lære af denne sag og strammer gevaldigt op.

I den konkrete sag synes både Nasdaq og rådgiver at have kikset fatalt på opgaver og ansvar. Og i virkeligheden er det en sag for Finanstilsynet at give fondsbørsen en kæmpe næse for at have svigtet så fatalt.

REKORD HOS CORPORATE FINANCE-RÅDGIVERE, MEN AFDÆMPNING FORUDE

Det seneste år har markedet for M&A-transaktioner været glohedt, og meget tyder på, at den billige likviditet, kombineret med fokus på stordrift og nye forretningsmodeller hos både købere og sælgere, har fået parterne til at finde sammen. Men flere M&A-rådgivere sporer nu de første tendenser til, at aktiviteten og priserne er ved at toppe. I Økonomisk Ugebrevs årlige analyse af Corporate Finance-rådgiverne gennemgår vi 16 rådgiverfirmaer, med fokus på deres aktivitet og konkrete transaktioner.

TEMA

Den enorme aktivitet på det danske M&A-marked, samtidig med mange kapitalmarkedstransaktioner, har givet det danske marked for corporate finance-rådgivere helt nye vilkår. Mange af de mindre selvstændige M&A-rådgivere har for alvor fået vind i sejlene, og den betydelige aktivitet de seneste år har givet dem mulighed for at opbygge kompetencer, så de nu for alvor kan være med i SMV-segmentet, hvor der også har været buldrende aktivitet.

Alle rådgivere, som Økonomisk Ugebrev har talt med, siger, at de måtte trække andet kvartal 2020 ud af kalenderen: Al aktivitet gik i stå ved corona-nedlukningen, også igangværende opgaver. Både købere og finansieringskilder kiggede ind i en tåge, hvor de ikke vidste, hvad der lå på den anden side. I den situation er det også umuligt at fastsætte priser, og derfor blev stort set alle transaktioner skudt til hjørne.

Vi skulle dog ikke længere frem end til den anden side af sommerferien, før kapitalfondene for alvor begyndte at rykke på sig. Deres fonde bugnede af ledig kapital, der skulle i arbejde, og den generelle usikkerhed i markedet var godt nok aftaget, men gav stadig mulighed for at handle til moderate priser.

Sammen med de stigende aktiemarkeder steg handelspriserne dog meget hurtigt. Og da sælger hele tiden sammenlignede et muligt salg på børsmarkedet med salg til en kapitalfond eller en industriel køber, gik det blot opad og opad.

M&A-rådgiverne melder dog om særlig stor interesse inden for health care, it, software og e-commerce, og køberne har især haft fokus på mulighederne i nye digitale forretningsmodeller, efter også erhvervslivets fokus på

digital transformation har fået en helt ny styrke gennem coronakrisen.

Sælgerne er ikke kun blevet lokket ud af busken af de stigende attraktive salgspriser, men også af ønsket om, at få nogle stærkere ejere ind, som kunne være med til at udvikle forretningen, typisk i retning af mere digitale forretningsmodeller. Så der har på mange måder været en fælles forståelse af, at både sælger og køber kunne få en god pris – på en handel, som også rummer et strategisk og forretningsmæssigt potentiale.

Økonomisk Ugebrev har været i dialog med de fleste af de 16 corporate finance-rådgivere i denne analyse. Deres syn på markedets drivkræfter og udsigter gennemgår vi nedenfor.

Fra **Nordea Corporate Finance** siger Kasper Dichow, at den høje M&A-aktivitet har været drevet af en kombination af for det første rigelig risikovillig kapital til rådighed hos investorer, for det andet finansielt velpolstrede virksomheder med appetit og villighed til at drive en strategisk M&A-agenda, for det tredje overraskende stærke nøgletal (delvist hjulpet af diverse hjælpepakker og incitament) og makrotrends på trods af corona, og for det fjerde lavt renteniveau og tilgængelig lånekapital.

”Vi har i løbet af 2020 og 2021 eksekveret en lang række M&A- og ECM-transaktioner for både kapitalfonde og børsnoterede selskaber. Q220 var præget af kapitalrejsninger for børsnoterede selskaber for at styrke deres fi-

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

DELOITTE HAR FLEST TRANSAKTIONER I 2021			
Ranking	Rådgiver	Værdi (mio. euro)	Transaktioner
1	Deloitte	2359	32
2	PwC	357	18
3	EY	148	10
5	Clearwater International	70	9
6	Danske Bank	4851	6
7	KPMG	867	6
9	Nordea	2753	5
10	Nordic M&A	83	5
11	BDO	7	5
12	FIH Partners A/S	0	4
14	Oaklins	19	4
15	Tofte & Company	0	4
19	ABG Sundal Collier Holding	210	3
20	Carnegie Investment Bank	27	3

Kilde: Mergermarket
 Note: Udenlandske rådgivere er trukket ud af tabellen

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

nansielle beredskab. Allerede før sommeren 2020 blev M&A-markedet aktiveret på ny og vi har oplevet meget høj M&A-aktivitet siden da. IPO-markedet er også åbnet op.”

I 2020 deltog Nordea i EQT's køb af Chr. Hansen Natural Colours (6 mia. kr.) LEO Pharms salg af produkt portefølje til Cheplapharm (2,2 mia. kr.) og Bavarian Nordic right issue (2,8 mia. kr.). I 2021 er der rådgivet bl.a. ved CVC's køb af Stark (18,7 mia. kr.), Tritons salg af Logstor til Kingspa, og rights issue for Tryg (37 mia. kr.) I opgørelsen tæller Nordea ikke gældstransaktioner med, da de ligger et andet sted i banken.

ØU: Hvordan ser du det generelle M&A-marked aktuelt og de kommende tre-ni måneder?

KD: "Det nuværende M&A-marked er meget aktivt, og vi forventer høj aktivitet de næste seks-ni måneder. Men vi forventer en delvis afmatning i løbet af 2022."

Oplever I at ejerne af SMV-virksomheder på grund af presset økonomi er mere villige til at sælge i dag end for to år siden?

"Visse sektorer er strukturelt udfordrede, men vi oplever ganske få SMV-virksomheder, som er tvunget til at sælge på grund af presset økonomi. Derimod oplever vi en stor villighed hos SMV-virksomhederne til at undersøge mulighederne for, eller igangsætte, et salg, grundet de meget høje prisfastsættelser i markedet generelt for tiden.

Fra **Danske Banks Corporate Finance** oplyser Thomas Knaack, at banken som så mange andre oplevede, at markedet gik i stå sidste forår, efter nedlukningen af samfundet. "Men til gengæld kom der er del kapitalrejsninger for børsnoterede virksomheder, der ønskede at styrke kapitalberedskabet på grund af usikkerhed om, hvad coronakrisen ville bære med sig. De ønskede simpelthen at styrke deres kapitalberedskab. Efterfølgende har vi så set, at der ikke blev brug for den ekstra buffer, og derfor er den ekstra kapital typisk anvendt til aktietilbagekøb eller holdes som ammunition til opkøb."

Thomas Knaack siger, at der dette forår kom virkelig meget gang i den. "Vi har set virkelig stor aktivitet i første halvår, men vi forventer også, at aktiviteten bliver lidt lavere i andet halvår. Der bliver stadig meget travlt, men

knap så travlt som tidligere. Vi har det seneste halvår haft den mest aktive periode nogensinde. Særligt kapitalmarkedstransaktioner har fyldt meget hos os, men også M&A hvor vi bl.a. har solgt ProData til Axcel, Geia Food til Triton samt Codan til Alm. Brand."

Danske Bank har i år bl.a. rådgivet Tryg på kapitalrejsningen i forbindelse med købet af RSA, hvilket er den største kapitalmarkedstransaktion i Danmark nogensinde.

Den høje M&A-aktivitet er fortsat langt ind i 2021. Men Thomas Knaack fornemmer også en vigende vilje hos køberne til at de betaler de høje priser, som sælgerne nu går efter. "Grundlæggende kører tingene fortsat rigtig godt, og vi kan se, at vi får et travlt efterår. Men vi ser også flere købere end tidligere, der trækker sig lidt på grund af de stigende priser."

Thomas Knaack oplevede, at kapitalfondene allerede sidste forår, efter corona-nedlukningerne, varslede købsinteresse i nødlidende cases, altså hvor der muligvis kunne gøre en god forretning på grund af sælgerselskabets pressede situation. Men det kom der ikke noget ud af, især fordi de større nødlidende selskaber næsten hver gang fandt en løsning med deres aktuelle ejere og/eller bankforbindelsen.

Carnegie oplyser, at der sidste år var stor fremgang i omsætningen, som især var drevet af børsnoteringer og aktieplaceringer, og at den markante fremgang er fortsat i 2021.

"Det er især indenfor områderne cleantech, it og consumer, der har været stor aktivitet. Markante danske transaktioner for Carnegie de seneste 18 måneder har bl.a. været børsnoteringerne af Trifork og GHS, fortegningsmissionen for B&O, salget af Fokus Asset Management til BlackFin, salget af Contour til Polaris, salget af Ferm Living til Maj Invest og refinansieringen af Goodvalley," siger Jacob Bastholm.

Fra **FIH Partners** siger Jørgen Overholt Hansen, at 2020 startede fantastisk, men at aktiviteten gik helt i stå i andet kvartal sidste år. "Vi oplevede, at både købere og finansieringskilder stoppede helt op ved nedlukningen, fordi de

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

var usikre på, hvad der lå forude. Så det var umuligt at sætte priser på. Men vi så også, at der meget hurtigt igen kom gang i aktiviteten lige efter sommerferien. Mange af de deals, som var blevet lukket ned, kom i gang igen.”

”Det var private equity, som kom hurtigst tilbage, og de skruede hurtigt op for risikovilligheden igen. Mange af fondene bugner af ledig kapital, og de var opsatte på at få dem hurtigt sat i arbejde, måske også fordi de så en mulighed for at gøre nogle gode handler, før priserne steg for meget igen. Samtidig ser vi, at der er en større pengelighed end nogensinde, og at renterne er historisk lave.”

Ifølge Jørgen Overholt Hansen kom de industrielle købere senere tilbage end kapitalfondene: ”Vi har set de industrielle købere komme meget stærkt tilbage. Mange af dem kom styrket ud af COVID, og mange af dem er også begyndt at tænke i anderledes forretningsmodeller, hvor det har givet mening at tilkøbe forretning baseret på de nye forretningsmodeller.”

Modsat har der været sælgere, som har været villige til at sælge, netop fordi priserne hurtigt kom op i et meget højt leje. Jørgen Overholdt Hansen ser fortsat solid aktivitet på M&A-markedet, og han siger, at FIH fortsat har en solid pipeline af nye opgaver.

Nogle af FIH's seneste transaktioner har været frasalg af Jacob Holm, salg af Axcels Nissen Cooling Solutions til A.P. Møller-Mærsk, og EQT's salg af Fertin Pharma.

Fra **ABG** siger Thomas Lindquist, at rådgiveren havde ekstra stor aktivitet med kapitalmarkedstransaktioner sidste år, også under coronakrisen. ABG er udover at være førende nordisk M&A-rådgiver også blandt de førende indenfor strukturering af børsnoteringer og aktieemissioner samt formidler af gæld, herunder erhvervsobligationer, som sælges til internationale investorer via ABG's kontorer i Danmark, Norge, Sverige, England, Tyskland og Singapore.

”Vi har uden tvivl en international placeringskraft, som i nordisk sammenhæng er ret enestående. Det øgede vores aktivitet sidste år, hvor mange store virksomheder ønskede at styrke kapitalberedskabet. Vi havde et meget stærkt 2020, og vi får et endnu stærkere 2021, som det ser ud nu,” siger Thomas Lindquist.

Udover at være den europæiske bank, der lavede flest børsnoteringer i Europa sidste år, har ABG også haft travlt med gældsfinansiering via virksomhedsobligationer og direkte lån, idet virksomheder i stigende grad har ønsket at lånefinansiere ekspansion og opkøb. Så ABG's aktivitet i Danmark var sidste år halvt M&A-transaktioner og halvt kapitalmarkedstransaktioner. Bl.a. hjalp ABG Preben Damgaards To-Good-to-Go med at hente kapital til at understøtte den internationale ekspansion.

Særligt på kapitalmarkedstransaktionerne ser Thomas Lindquist få andre store konkurrenter om opgaverne, typisk i de store banker: ”På M&A-området ser vi betydeligt hårdere konkurrence med beauty contests, og vi kan godt mærke, at der er kommet flere aktører på det danske marked.”

Thomas Lindquist oplever, at især i de andre nordiske lande har værdiansættelserne på børsmarkedet været med til at skrue priserne op. ”Det er klart, at hvis sælger får en prisindikation på, hvad er børsnotering kan give, så vil sælger sandsynligvis vurdere eventuelle pristilbud fra kapitalfonde og industrielle købere i lyset heraf. Generelt har vi dog set, at de industrielle købere er blevet mere konkurrencedygtige, da de kan indregne synergier. Men til gengæld har kapitalfondene kunne tage udgangspunkt i meget billig finansiering.”

Overordnet ser Thomas Lindquist ind i endnu rekordår for ABG, siger han. ”Vi har fortsat en høj aktivitet, og vores pipeline er stærk.”

MWL

DE STORE REVISIONSHUSE TAGER FLEST TRANSAKTIONER

TEMA

Deloitte's Corporate Finance team er et af de største i Danmark med 70 ansatte. Afdelingen ledes af Sigurd Ersted Jensen og Peter S. Olesen, der i år bl.a. har stået bag følgende transaktioner, typisk i mid-segmentet: Rådgav Alm. Brand ved købet af Codan, Lars Larsen Group ved køb af Sofacompany og VKR ved købet af Arbonias vinduesdivision.

"Vi har set en generelt stor aktivitet på et niveau, som ærligt talt har overrasket os til den positive side. Fra at aktiviteten umiddelbart efter første nedlukning var koncentreret omkring energi, it og healthcare, er det stort set inden for alle brancher og størrelser virksomheder, hvor der har været meget høj aktivitet. Vi er dog overraskede over, at antallet af transaktioner med nødlidende selskaber har været så begrænset, som det har været," siger Peter S. Olesen.

ØU: Hvordan ser du det generelle M&A-marked aktuelt og de kommende tre-til fem måneder?

"Vi ser en fortsat høj aktivitet, om end vi nok ikke kommer til at lave over 30 transaktioner i andet halvår, som vi gjorde i første halvår af 2021. Vi begynder dog at se lidt tilbageholdenhed fra en række kapitalfonde, da de synes, at prisniveauerne er kommet for højt op. På den anden side er der rekordmeget kapital til rådighed i markedet, som forventeligt vil holde hånden under et fortsat højt M&A-aktivitetsniveau," siger Peter S. Olesen.

PwC var ifølge rådgivernes egne indrapporteringer til Mergermarket største danske M&A-rådgiver sidste år med 22 transaktioner. Se også tabel. På grund af uklarheder om, hvad der tæller med hos Mergermarket, har vi også givet den enkelte rådgiver mulighed for selv at oplyse antal transaktioner, hvor eksempelvis kapitalfremskaffelse eller gældsfinansiering, eksempelvis i form af udstedelse af erhvervsobligationer, også kan indgå. Opgørelsen fra Mergermarket har også den svaghed, at der ofte ikke oplyses transaktionsbeløb for de enkelte transaktioner.

Fra **PwC** oplyser Michael Eriksen, at "nogle af vores største transaktioner i år på sell-side er salget af CASA, Godt Smil og CM Biomass. På buy-side er det APMH's køb af Nissens og Axcel's køb af ProData." Videre siger han, at "2020 og 2021 har været et bedre M&A-marked end fryg-

tet. Vi forventer et fortsat positivt marked. Vores transaktionsomfang er uændret højt."

Ifølge Mergermarket er EY blandt de største sammen med Deloitte og PwC: Største rådgivningstransaktioner sidste år var salget af Fundconnect til FE Fundinfo, salg af Languagewire til Bridgepoint og salget af Cryptomathic til Riverside.

Fra **EY** siger Peter Vejlggaard, at "da COVID-19 brød ud, så vi, at mange M&A-processer blev sat på pause, specielt på grund af usikkerhed hos køberne. M&A-markedet leverede dog et stærkt comeback senere på året, hvilket i høj grad var drevet af transaktioner med et stærkt strategisk rationale, som kunne være med til at skabe synergier for køber. Derudover har vi i højere grad set interesse i virksomheder, der har en større sikkerhed i deres fremtidige omsætning/indtjening, hvilket er med til at minimere risikoen for køber."

ØU: Hvordan ser du det generelle M&A-marked aktuelt og de kommende tre-til fem måneder?

"Vi er meget positive på M&A-markedet i de kommende måneder. Mange virksomheder har fokus på vækst og internationalisering, og kapitalfondene har aldrig haft et større kapitaltilsagn end på nuværende tidspunkt. Dette har været med til at drive priserne op på M&A-transaktioner, hvilket også vil være en drivkraft for aktiviteten fremadrettet."

Har I i dag flere eller færre igangværende transaktioner end for et år siden? Hvilke typer af transaktioner er der typisk tale om?

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

PWC HAVDE FLEST M&A-TRANSAKTIONER SIDSTE ÅR

Ranking		Company name	2020		2019	
2020	2019		Value (USDm)	Deal count	Count change	Deal count
1	2	PwC	641	22	-1	23
2	1	Deloitte	742	17	-11	28
3	3	EY	599	17	-5	22
4	5	Clearwater International	109	14	2	12
5	4	Danske Bank	4,442	10	-2	12
6	8	FIH Partners	4,433	9	1	8
7	13	ABG Sundal Collier Holding	461	9	3	6
8	39	Oaklins	115	9	7	2
9	10	Goldman Sachs & Co	21172	7	0	7
10	11	KPMG	2,106	6	-1	7

Kilde: PwC / Mergermarket

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

”Vi har på nuværende tidspunkt flere igangværende transaktioner sammenlignet med for et år siden. Det spænder dog over flere forskellige størrelser og industrier, hvorfor det er svært at tale om én bestemt type transaktioner. Der har dog været en overvægt af interesse i tech og tech-enabled virksomheder, hvilket også kan ses i vores pipeline.”

Om M&A-aktiviteten i SMV-segmentet siger Peter Vejlggaard: ”Vi har oplevet meget få SMV-virksomheder, der vælger at sælge på grund af presset økonomi. Generelt har de virksomheder, vi arbejder med, oplevet stærk historisk vækst i både omsætning og indtjening. Disse ejere går derfor typisk i markedet for at finde en partner, der kan hjælpe dem med at tage deres virksomhed til det næste niveau.”

Hos **KPMG Corporate Finance** har Jan Hove så travlt, at han ikke har tid til at svare grundigt på vores spørgsmål. Men konsulenthuset skriver i regnskabet for 2020:

”Our real estate deal team has been busier than ever

before, advising clients such as NREP and Midstar through real estate deals with a combined transaction value of close to DKK 15 billion. In other sectors during the year, we acted as advisers for clients such as Maersk Group, Danfoss as well as many private equity funds. Among other noteworthy transactions, we advised Gro Capital with the acquisition of the software company Queue-it, Marlin Equity with the acquisition of cloud-based cybersecurity company Heimdal Security as well as Maersk Group with the acquisition of the distribution and warehousing company Performance Team at a transaction value of USD 454 million.”

Jan Hove siger, at der er betydeligt flere transaktioner i dag end for et år siden: ”Som vigtigste drivkræfter ser vi nu industrielle køberes ønsker om vækst, nye produkter og øget konsolidering i udvalgte brancher. Der er betydelig ledig kapital hos både industrielle og finansielle købere, typisk PE-fonde. Vi forventer, at M&A-markedet vil vise fortsat vækst de næste seks-ni måneder.”

MWL

NØGLETAL FOR REVISORERS OG BANKERS CF-RÅDGIVNING								
	PWC	Deloitte	KPMG	EY	Danske Bank	Nordea	Carnegie	ABG
Antal ansatte	30	70	16	25	22	?	?	17
Antal transaktioner 2020	22	14	6	15	24	15	7	15
Antal transaktioner 2021	18	35	10	11	14	10	9	10
Managing partner	Michael Eriksen	Sigurd Ersted Jensen	Jan Hove Sørensen	Peter Vejlggaard	Thomas Knaack	Kasper Dichow	Jacob Bastholm	Thomas Lindquist

Kilde: Mergermarket

DE UAFHÆNGIGE M&A RÅDGIVERE BIDER SIG FAST

TEMA

Fra **Clearwater**, som har haft nogle rigtigt stærke år, siger John Jensen, at "vi forventer et markant løft i 2021, både på antal transaktioner, omsætning og indtjening."

Rådgiveren præsterede sidste år et bruttoresultat på 64 mio. kr. og et driftsoverskud på 39 mio. kr., baseret på 16 transaktioner. På hjemmesiden oplyses bl.a. i rådgiverrolle i følgende transaktioner: IT Forums salg til Via Equity, Golfeksperten solgt til Roko, og IndustriUdviklings salg af Maki til Capidea.

Fra **Oaklins** siger Daniel Sand, at "der var nogle stille måneder i foråret 2020, hvor alle afventede, hvad der ville ske. Men derefter blev efterslæbet indhentet. Købere og sælgere kunne se, at der kom en tid efter corona, eller hvor man ville lære at leve med corona. Vi har haft stærk aktivitet på tværs af kundetyper. Flest salgsopgaver, men også nogle købsopgaver. I markedet er der rigelig likviditet, hvilket har understøttet det høje aktivitetsniveau."

Han siger videre, at der er rekord-aktivitet i markedet for tiden, og at det ikke ser ud til at bremse op lige foreløbig. "Vi forventer, at 2021 kan blive et nyt rekordår."

Om stemningen i SMV-segmentet vurderer Daniel Sand, at de mindre og mellemstore virksomheder ikke synes at være pressede, med undtagelse af fysisk retail og rejsebranchen. "Vi ser en stærk risikoappetit blandt både strategiske og finansielle købere, og mange virksomheds-ejere ser det derfor som et optimalt tidspunkt at igangsætte et salg."

Oaklins har rådgivet ved bl.a. følgende transaktioner: Køb af Rotecna for Skiold /Solix. Salg af OKNygaard til Id-Verde. Salg af Oré til Geveko Markings. Og salg af Kontrol-Freek til SteelSeries.

Tofte & Co. er en corporate finance-boutique, der alene fokuserer på salg af tech virksomheder i størrelsesordenen 100-500 mio. kr. Rådgiveren har derudover hjulpet en række techvirksomheder med finansiering, herunder enkelte First North-noteringer. Thomas Tofte har bygget virksomheden op fra bunden i løbet af de seneste otte år.

"Vi laver udelukkende virksomhedshandler inden for tech-området. Da corona ramte, stoppede M&A-aktivitet for en kort stund, og H1 (især Q2) 2020 blev derfor ikke

godt. Imidlertid er markedet kommet tilbage med ekstra styrke i H2 2020, hvilket er fortsat stærkt ind i 2021. Vi oplever i dag et endnu bedre tech-M&A-marked end før corona, fordi tech-virksomhedernes forretningsmodeller ofte er abonnementsbaserede og dermed har vist sig resistente gennem corona."

"Den øgede aktivitet i H2 2020 er fortsat ind i 2021, og vi oplever i dag et endnu mere aktivt tech-M&A-marked end før corona. Dette opsving forventer vi vil fortsætte i de næste tre-ni måneder, drevet af en meget stor konsolidering i mange brancher samt nye og store fonde hos de finansielle købere. Corona har været det vildeste tvungne digitaliseringsprojekt i verden, og denne omstilling vil fortsætte i fremtiden. Denne forøgede digitalisering bidrager til meget stærk performance hos f.eks. SaaS-selskaber, som er en af de tech-kategorier, vi arbejder mest med. Stærke nøgletal, både økonomiske, men også underliggende KPI'er, gør, at vi kan opnå attraktive værdisætninger hos købere," siger Thomas Tofte.

"Vi har rigtigt mange salg af tech-virksomheder, særligt inden for SaaS-området, hvor vi i alene i Q1 2021 lavede fem signifikante transaktioner. Mange af vores transaktioner har været til større europæiske strategiske købere, meget ofte understøttet af kapitalfonde. Dette gør sig f.eks. gældende for webCRM, som blev solgt til belgiske Efficacy, som er støttet af Fortino Capital, Umbraco til Monterro, og LuxPlus til danske CataCap. Det fungerer lidt ligesom boligmarkedet ved, at founders/ejerledere ser, at andre sælger deres virksomheder til gode priser, og så blive de inspireret til selv at undersøge mulighederne for et salg."

Fra **Atrium Partners** siger Jan Davidsen, at rådgiveren havde god vækst i 2020, men efter at andet kvartal faldt ud af markedet på grund af COVID-19: "I tredje og fjerde kvartal oplevede vi markant vækst. Drivkraften har været yderligere fokusering og internationalisering, men også højere aktiemarkeder driver markedet, og ikke mindst kapitalbasen hos både kapitalfonde og industrielle spillere har været stærke drivkræfter."

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

”Aktuelt har vi en rigtig god ordre pipeline. Vi har flere igangværende transaktioner end for et år siden, hvor der både er tale om frasalgs på vegne af ejerledere og familieejede virksomheder, opkøb på vegne store industrielle deltagere, hvor der er tale om konsolidering/ekspansion, samt yderligere sammenlægninger i den finansielle sektor,” siger Jan Davidsen.

Atrium Partners rådgav bl.a ved købet af Glycom på vegne af børsnoterede hollandske DSM (5,7 mia.kr.), fusionen af Den Jyske Sparekasse og Vestjysk Bank (fusionsværdi 4,5 mia.kr.), salget af To-Increase på vegne børsnoterede Columbus til hollandske Gilde Buy-out Fund (865 mio. kr.), salget af TF Technologies til franske Fayat Group, og salget af Netop Solutions til engelske Investcorp / Impero.

Fra **Nordic M&A** siger Anders W. Eriknauer, at ”2020 var endnu et rekordår for os, men dog således at hele resultatet blev skabt i Q3 og Q4, idet M&A-markedet lukkede helt ned i Q1 og Q2, da COVID ramte.”

”Drivkræfterne er et meget lavt renteniveau, meget stor pengeriighed – der er investeret utrolig mange penge i private equity, og de mangler attraktive investeringsmu-

ligheder. Det driver efterspørgslen efter gode virksomheder op, og dermed også prisen – det tiltrækker ejerne af de gode virksomheder til at sætte deres virksomheder til salg. Man skal kun sælge en god virksomhed i gode tider. Dermed stiger M&A aktiviteten. Vi har særligt mærket det indenfor it/tech, healthcare og business services, herunder financial services, men det gælder stort set alle sektorer.”

Om andet halvår siger han: ”Det er et meget aktivt og meget attraktivt marked på et utroligt højt niveau, drevet af de nævnte faktorer. Vi ser dog også en tendens til, at investorerne strammer kravene til kvaliteten af de cases, de ønsker at investere i. Vækst er stadig en afgørende faktor for at kunne sælge på et meget højt niveau, men indtjening har fået en stigende betydning. Herunder fylder også compliance, CSR og due diligence meget, særligt på de transaktioner hvor der er et element af international produktion.”

Anders W. Eriknauer forventer næsten at fordoble antallet af gennemførte transaktioner fra 2020 til 2021, primært inden for it/tech, healthcare, business services og financial services.

MWL

NØGLETAL FOR DE UAFHÆNGIGE RÅDGIVERE								
DKK, mio.	FIH Partners	Clearwater	Tofte & Co	Atrium Partners	Nordic M&A	Oaklins	Scand. Capital	Dealhouse
Antal ansatte	36	35	14	11	9	11	4	4
Bruttoresultat (2020)	127	64	20	36	20	16	10	5
Driftsresultat (2020)	67	39	10	19	16	0	7	3,7
Bruttoresultat (2019)	161	71	24	12,7	23	9	3	8,3
Driftsresultat (2019)	89	46	14	0,6	19	0	0,3	7,3
Ændr. Bruttores. 19-20	-34	-7	-4	14,3	-3	7	7	-3,3
Ændr. Driftsres. 19-20	-22	-7	-4	8,9	-3	0	6,7	-3,6
Ant. transaktioner, 20	9	16	21	7	6	9		
Ant. transaktioner, 21	4	17	18	3	7	10		
Managing partner	Jørgen Overholt Hansen	John Jensen	Thomas Thofte	Jan Davidsen	Anders W. Eriknauer	Daniel Sand	Martin Niclasen	Palle Nørgaard

Kilde: Mergermarket og selskabernes regnskaber

LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER OG RAPPORTER

MYNDIGHEDSNYT

Sådan begrundes Finanstilsynet Fit & Proper-afslag til

Mørch. Tilsynet [skriver](#) bl.a., at "Finanstilsynet har i sin vurdering lagt vægt på en ændring af lov om finansiel virksomhed fra juni 2018. Lovændringen indebærer, at Finanstilsynet i forbindelse med vurderinger efter § 64 i lov om finansiel virksomhed skal lægge vægt på ledelsesmedlemmets forståelse for den finansielle sektors særlige samfundsansvar i relation til forebyggelse af hvidvask og terrorfinansiering. Det betyder, at Finanstilsynet ved vurderingen af et ledelsesmedlem skal lægge vægt på, hvis vedkommende eksempelvis før sin indtræden i ledelsen for den finansielle virksomhed har været en del af ledelsen i en virksomhed, der har overtrådt regler på hvidvaskområdet. Finanstilsynet har i sin vurdering lagt vægt på personens rolle i hændelsesforløbet, og at personen, uanset at vedkommende tog relevante initiativer undervejs, ikke agerede tilstrækkeligt, herunder især i lyset af 2018-lovændringen. Finanstilsynet har efter en samlet vurdering af omstændighederne fundet, at personen ikke kan fit & proper-godkendes på nuværende tidspunkt."

Nationalbanken – og Det Systemiske Risikoråd – vil gerne have mere snor i erhvervsministeren ved fastsættelse af de systemiske buffersatser. I [et hørings svar fra Nationalbanken](#) hedder det, at "I forhold til erhvervsministerens mulighed for at ændre de aktuelle SIFI buffersatser mener vi, at Det Systemiske Risikoråds rolle i fastsættelse af buffersatserne bør fastlægges i forslaget. Det er bl.a. Det Systemiske Risikoråds opgave at identificere og overvåge finansielle risici og fokusere på initiativer, der kan forebygge eller reducere systemiske risici, der kan sætte hele eller dele af den økonomiske udvikling under pres. Det forekommer derfor nærliggende, at ministeren skal inddrage Det Systemiske Risikoråd, hvis de aktuelle buffersatser ændres. Det samme mener vi bør gælde i relation til forslaget om, at erhvervsministeren minimum hvert andet år skal vurdere den systemiske buffer."

Skattemyndigheders skærpede indsats mod hvidvask giver resultater. Skatteministeriet skriver i [en pressemeddelelse](#), at "Skattestyrelsen har de seneste år skærpet indsatsen over for hvidvask af penge. Det giver klare re-

sultater. I årets første halvår har Skattestyrelsen gennemført 1.223 målrettede kontroller på baggrund af efterretninger fra Hvidvasksekretariatet i SØIK. I første halvår har kontrollerne ført til en ændret skattepligtig indkomst eller moms i 89 pct. af tilfældene. Reguleringerne betyder, at Skattestyrelsen har udsendt regninger for 319 mio. kr. "Det er ganske enkelt ikke fair, når eksempelvis organiserede kriminelle på den måde misbruger vores fælles skattesystem. Det udhuler tilliden til både systemet og vores velfærdsmodel. Som skatteminister er det min opgave at sikre, at Skatteforvaltningen har de rigtige værktøjer," siger skatteminister Morten Bødskov."

Nyt EU-hvidvasktilsyn ventes etableret i 2023. I [en orientering](#) til Folketingets erhvervsudvalg oplyses det, at "EU-tilsynsmyndigheden forventes etableret i 2023 og operationel fra 2024, men først påbegynde det direkte tilsyn i 2026, da det øvrige regelsæt først skal være på plads. (...) EU-tilsynsmyndigheden (AMLA, red.) vil kunne udøve det direkte tilsyn på to måder: - På de forpligtede enheder i den finansielle sektor med aktiviteter i et stort antal medlemslande som er kategoriseret i den højeste risikokategori mht. faren for hvidvask af de nationale tilsynsmyndigheder i en række af disse medlemslande. Udvælgelsen vil være baseret på objektive kriterier centreret omkring risikokategori og grænseoverskridende aktiviteter. Metodologien for de nationale tilsynsmyndigheders risikovurdering af enheder vil blive harmoniseret inden den første udvælgelse af enheder, der skal under direkte tilsyn. Listen over enheder under direkte tilsyn vil blive opdateret hver tredje år. - Ved at AMLA anmoder Kommissionen om at træffe en afgørelse om at placere en forpligtet enhed i den finansielle sektor under ALMAs direkte tilsyn, uanset om enheden lever op til kriterierne herfor. Det kan ske, hvis der er indikationer på, at en forpligtet enhed systematisk misligholder forpligtigelserne til at overholde antihvidvaskregelsættet, og der er alvorlig fare for hvidvask, hvis den nationale tilsynsmyndighed ikke er i stand til at tage hurtige og effektive tiltag for at håndtere en sådan risiko som anbefalet af AMLA. AMLAs direkte tilsyn vil ske i form af fælles tilsynsteams ledet af medarbejdere fra AMLA med deltagelse af medarbejdere fra de nationale tilsynsmyndigheder."

MWL

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE

INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE				
Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Moalem Weitemeyer assists NXP Semiconductors (Ny)	Kapitalmarkeder	Moalem Weitemeyer	Artikel	25/08/2021
Omstødelse af forudbetalt advokatrådgivning (Ny)	Rådgivning	Horten	Artikel	25/08/2021
Flying Tiger Copenhagen expands into the United Arab Emirates (Ny)	Kapitalmarkeder	Plesner	Artikel	23/08/2021
Hvordan sikres virksomhedens drift ved oprettelse af en fremtidsfuldmagt? (Ny)	Rådgivning	Njord Law Firm	Artikel	20/08/2021
DLA Piper bistår i forbindelse med opførelsen af Skandinavien største plantecenter (Ny)	Kapitalmarkeder	DLA Piper	Artikel	20/08/2021
Bliv opdateret på MAR: Nyt om safe harbour-regimet ved tilbagekøbsprogrammer og guidelines om udsættelsesadgangen (Ny)	Finansielle Markeder	Kromann Reumert	Artikel	19/08/2021
Mazanti-Andersen advises Embracer Group AB as it acquires Slipgate Ironworks ApS, 3D Realms Entertainment ApS and Ghost Ship Holding	Kapitalmarkeder	Mazanti-Andersen	Artikel	18/08/2021
Nye arbejdspladser – helt nye krav til ledere (21.06) (Ny)	Covid-19	EY	Artikel	18/08/2021
Plesner og Dansk Industri inviterer til Databeskyttelsesdagen 2021 (D. 8 sep.)	IT/Digital	Plesner	Artikel	18/08/2021
Nye standardbestemmelser til overførsler uden for EU/EØS	EU	Njord Law Firm	Artikel	18/08/2021
Moalem Weitemeyer assists DSV Panalpina in connection with the transaction, which was completed as an all-share deal.	Kapitalmarkeder	Moalem Weitemeyer	Artikel	16/08/2021
Danske selskaber havde fremgang i et corona-år – men der er store regionale forskelle	Rådgivning	EY	Artikel	16/08/2021
Mazanti-Andersen advises Retune DSP ApS in connection with the sale to NXP	Kapitalmarkeder	Mazanti-Andersen	Artikel	13/08/2021
TDC Pensionskasse sælger ejendommen Formeriet	Kapitalmarkeder	Horten	Artikel	11/08/2021
DLA Piper har rådgivet Nordic Eye i forbindelse med salg af Coinify	Kapitalmarkeder	DLA Piper	Artikel	11/08/2021
Klagenævnet for Udbuds årsberetning 2020: Klagernes annus horribilis?	Udbud	Kromann Reumert	Artikel	11/08/2021

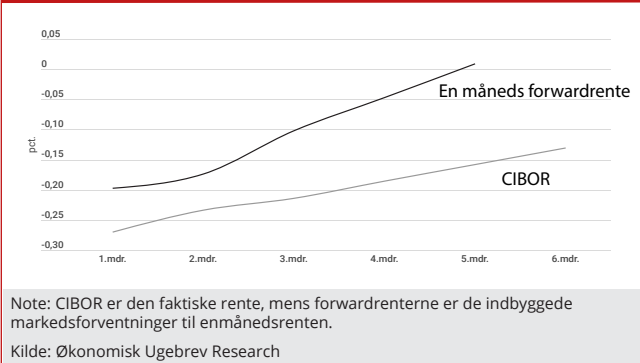
DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)



RENTE- OG VALUTA-GRAFIKKER

GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



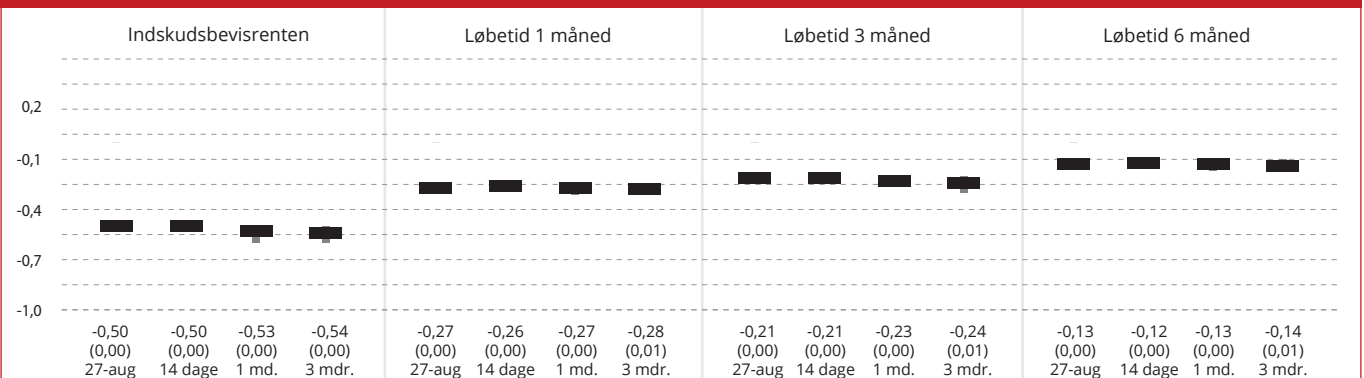
GRAFIK 3: FRA-SATSER

Rentesats i procent		
Start	3 mdr. Bid	3 mdr. Ask
Aug-21	-0,24	-0,21
Oct-21	-0,27	-0,24
Jan-22	-0,27	-0,25
Apr-22	-0,27	-0,24

Ud for Aug-21 3 mdr. står -0,24. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,24 pct. fra Aug. 21 til Oct. 21. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,21 pct. fra Aug. 21 til Oct. 21.

Kilde: Nykredit

GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



Forklaring: Forventninger til Nationalbankens Indskudsbevis-rente og til renten på interbank pengemarkedet. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

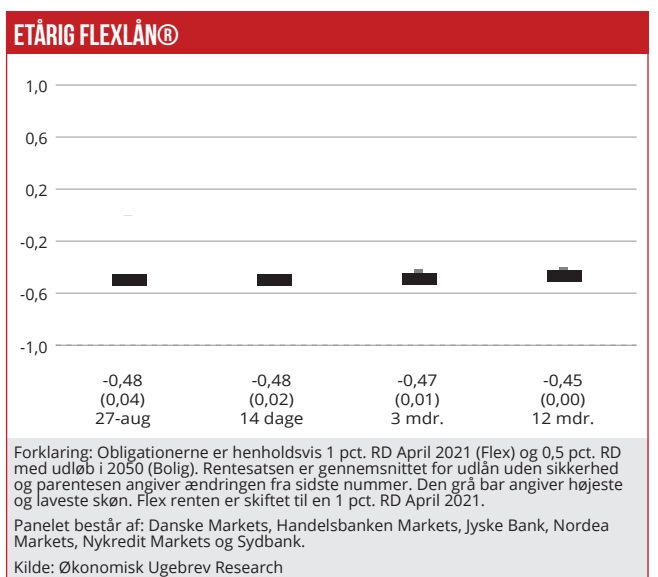
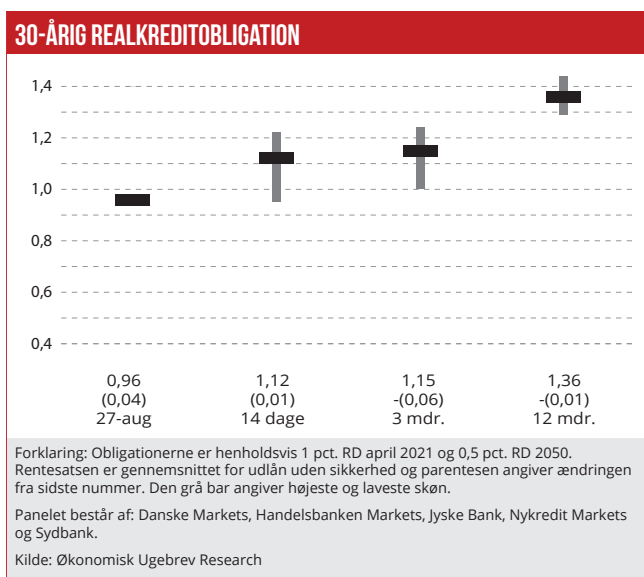
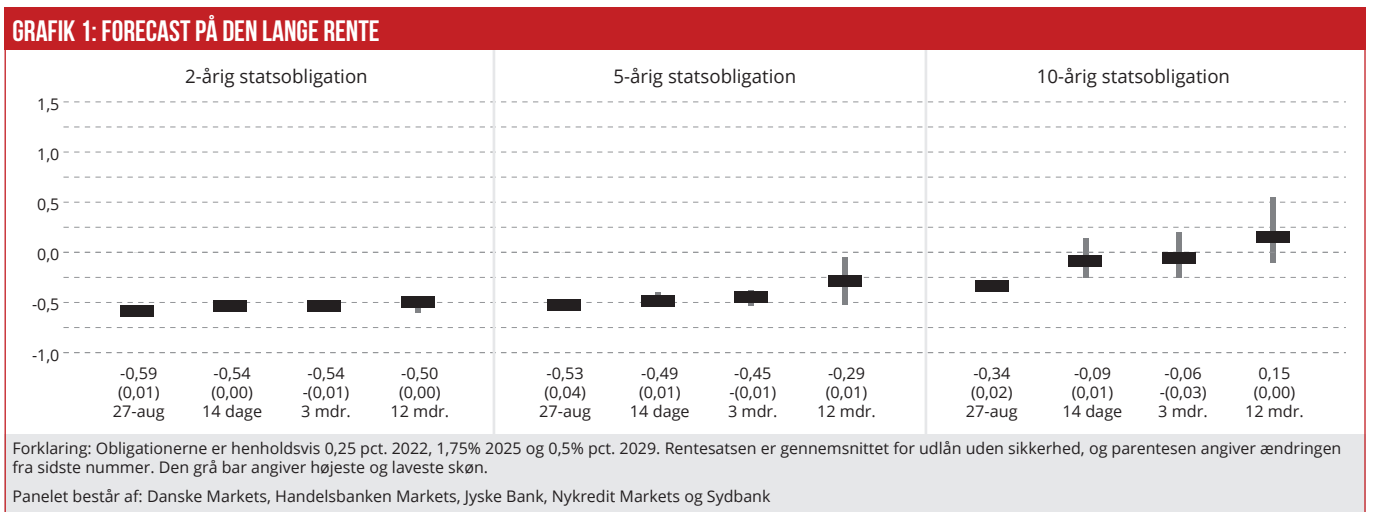
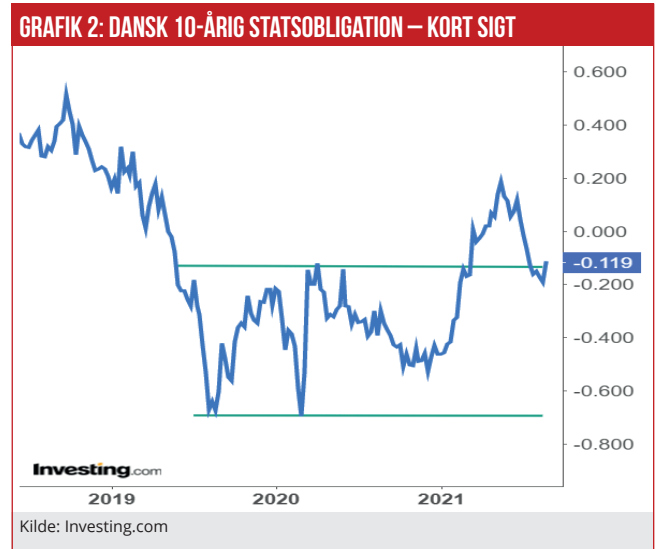
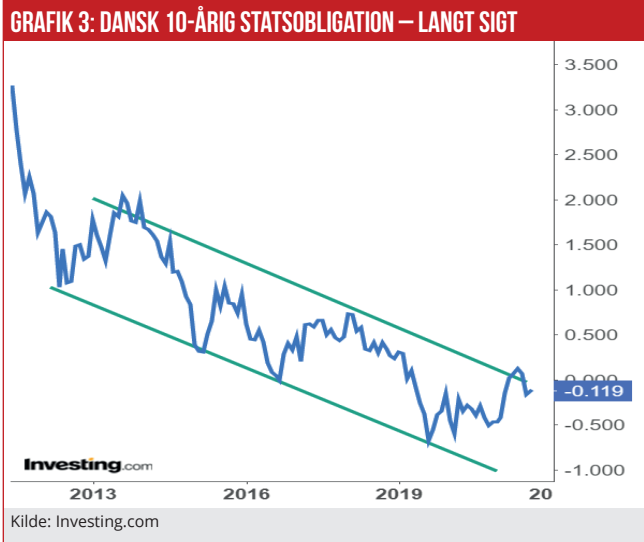
Panelet består af: Danske Markets, Handelsbanken Markets, Jyske Bank, Nykredit Markets og Sydbank

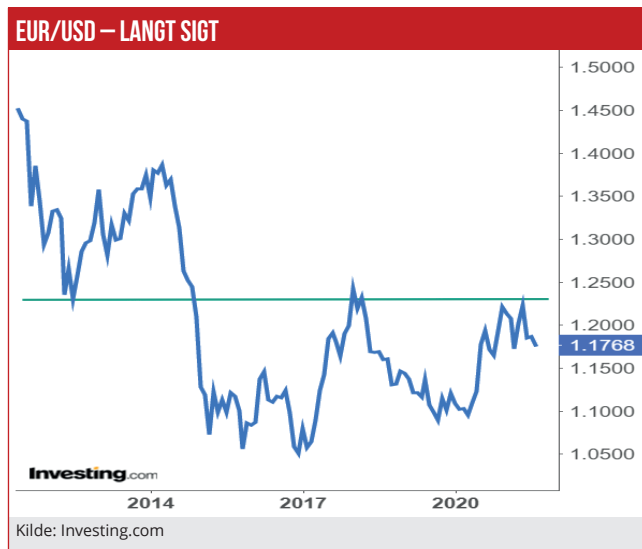
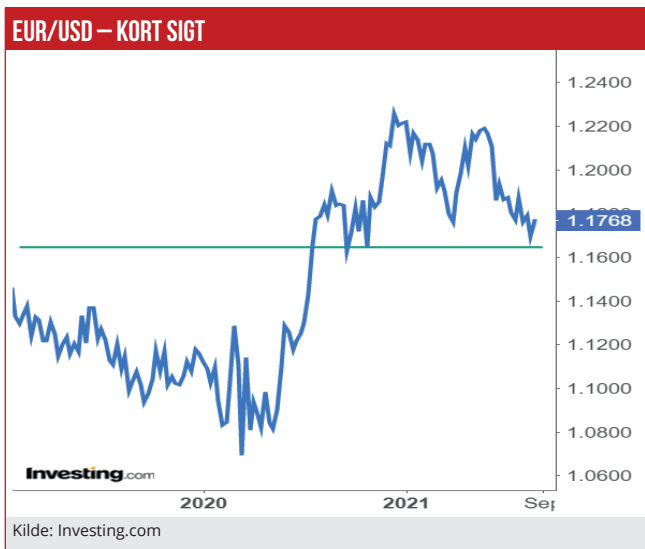
GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATS OblIGATION - LANGT SIGT



GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATS OblIGATION - KORT SIGT







FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

	Aktuelle kurs	Forventninger til valutakurser om:				Pris inkl. 6 mdr. Inkl. termin
		27-08-2021	1 måned	3 måneder	6 måneder	
EUR	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44
GBP	!	8,66	8,74	8,74	8,70	8,64
			(8,73-8,75)	(8,55-8,86)	(8,36-8,86)	
SEK	!	0,73	0,73	0,74	0,74	0,72
			(0,73-0,74)	(0,73-0,76)	(0,72-0,76)	
NOK	!	0,72	0,72	0,72	0,73	0,71
			(0,71-0,72)	(0,71-0,74)	(0,7-0,76)	
CHF	!	6,89	6,84	6,77	6,77	6,90
			(6,69-6,9)	(6,61-6,9)	(6,58-6,9)	
PLN	!	1,62	1,64	1,66	1,65	1,62
			(1,64-1,64)	(1,66-1,66)	(1,62-1,68)	
USD	!!	6,33	6,31	6,29	6,31	6,30
			(6,22-6,4)	(6,15-6,5)	(5,95-6,6)	
JPY	!!	5,75	5,72	5,68	5,70	5,74
(X100)			(5,56-5,8)	(5,51-5,8)	(5,5-5,96)	
EUR/USD	!!	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
			(1,16-1,2)	(1,14-1,21)	(1,13-1,25)	

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Note: Udråbstegnene angiver graden af usikkerhed. !!!! udtrykker største usikkerhed. Øverste kurs ved hver valuta er gennemsnittet af panelets forventninger

Tallene i parentes angiver laveste og højeste forecast. Terminstillægget i sidste kolonne er gennemsnit for køb og salg.

Panelet består af:

- Danske Markets
- Handelsbanken Markets
- Jyske Bank
- Nykredit Markets
- Saxo Bank
- Sydbank

Økonomisk Ugebrev giver overblik på udvikling i boligrenterne på to måder: For det første har vi indsamlet forecast på, hvordan banker ser udviklingen i realkreditrenterne, dels den 30 årige realkreditobligation, og dels etårige flexlån. For det andet findes der links i Økonomisk Ugebrevs [analyseoversigt](#) til både korte renter og lange statsrenter. De er ofte styrende for udviklingen i realkreditrenterne.

Økonomisk Ugebrevs kalenderoversigt

I Økonomisk Ugebrevs Analyseoversigt har vi etableret en omfattende kalenderbase, som giver direkte adgang til alt fra danske økonomiske nøgletal fra Nationalbanken og Danmarks og vigtige internationale nøgletal, samt regnskaber og konsensus estimater fra analytikerne. Kalenderfunktionen kan findes på dette [link](#).

KOLOFON

Økonomisk Ugebrev Finans/CFO udgives af:

Økonomisk Ugebrev A/S
Forbindelsesvej 12, 2 tv.,
2100 København Ø
CVR-nr.: 31760623

Redaktionens tlf. nr.: 70 23 40 10
Hjemmeside: www.ugebrev.dk
Email: kontakt@ugebrev.dk

Bogholderi

Linda Hardø, lh@ugebrev.dk

Abonnement

Helår 6.250 kr. eks. moms
For køb kontakt Sidsel Bogh
sidsel@ugebrev.dk



Ansvh. chefredaktør

Morten W. Langer

Adm. direktør

Lars Bo Haber Petersen

Redaktion

Ejlif Thomasen
Peder Bjerge,
Carsten Vitoft
Sten Thorup Kristensen
Lars Abild
Bruno Japp
Hugo Gaarden
Henrik Denta

Redigering og layout

Josephine Daniel

Grafik og research

Oskar Helles Olsen
Nicole Cherine de la Sencerie
El-Dessouky
Frederik Nyboe Lorenzen
Rasmus Juhl

Annoncesalg

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

ISSN 1903 - 8666