

## ØKONOMI

POLITIKEN.DK I DAG

**København.** Der afholdes ekstraordinær generalforsamling i DSB Detail A/S, fordi selskabets vedtægter skal ændres, og der skal vælges nye bestyrelsesmedlemmer.

**Odense.** På Stjerneskipet i Odense, kan man møde 50 af Odenses nye, spændende virksomheder. Borgmester Jan Boye (K) vil overrække præmier til de tre mest kreative og professionelle stande.

**Jourhavende** Michael Olsen  
**Telefon** 33 47 17 31  
**E-mail** erhverv@pol.dk

## OVERBLIK

## Ny HK-formand stadig ikke fundet

**HK.** Der går nogle dage, før ledelsen i HK finder en løsning på, hvordan forbundet får ny formand. Den daglige ledelse mødtes lørdag, men kunne ikke enes om, hvad der skal ske, efter den 54-årige John Dahl har besluttet at trække sig til fordel for en toppost i forsikringsselskabet Alka. Han har været forbundsformand i 14 år. Den nye formand kan findes ved en ekstraordinær kongres eller konstituering af en ny formand frem til næste planlagte kongres i 2009. Både forretningsudvalget og hovedbestyrelse mødes i denne uge.

ritzau

## Imam: Muslimer skal ikke særbehandles på arbejdet

**SÆRBEHANDLING.** Muslimer skal ikke have religiøs særbehandling på arbejdspladsen. Men de skal heller ikke stille ultimative krav, mener den danske imam Abdul Wahid Pedersen.

Koranen forbyder muslimere at arbejde i Tuborgs øltappehaller, på strippbarer eller svineslagterier, men ellers er der ingen religiøse hindringer for muslimere på danske virksomheder. Men det kræver åbenhed fra arbejdsgiverne, medarbejderne og muslimerne selv at undgå konflikter med baggrund i religionen. Det er budskabet fra den danske imam, Abdul Wahid Pedersen.

sen, der på et møde i aften i LO-huset i København introducerer temaet islam og arbejdspladsen og svarer på spørgsmålet om, hvorvidt det er nødvendigt at tage hensyn til islam på arbejdspladsen. Og svaret er nej, men det er nødvendigt at tage hensyn til menneskers forskellighed.

»Det handler ikke om islam. Det handler om, at mennesker er forskellige, og derfor om at tage hensyn til forskelligheden. Det kunne ligeså godt være at tage hensyn til, at nogle er kvinder og nogle er mænd«, siger Abdul Wahid Pedersen.

ritzau

## Chefer: Svært at finansiere fryns

**PERSONALEGODER.** Hver fjerde chef i mindre og mellemstore virksomheder mener, at det bliver svært at finansiere de personalegoder, som skal lokke nye medarbejdere til og fastholde de eksisterende medarbejdere. Det viser en undersøgelse blandt 500 HR-chefer, hvor hovedparten er i virksomheder med under 400 medarbejdere. Undersøgelsen er foretaget af Nordea Leasing og Sermo Analyse og Rådgivning. Det kommer også til at koste flere penge at holde på folk, mener 87 procent af HR-cheferne, skriver Berlingske Business.

ritzau

## Renhed trods juletravlhed

**HYGJEJNE.** I de kommende uger spiser mange julefrokoster ude, og det giver travlhed på restauranterne. Men langt de fleste steder kan vi dog trygt sætte tænderne i maden, viser et kontrolbesøg, som Fødevareregion Øst lavede lørdag. Her var 20 kontrollører ude hos restauranter o.lign. i København, Nordsjælland og Roskilde-området. »75 pct. af tilfældene kunne de have travlt og samtidig have styr på tingene«, siger kontrolchef Bjørn Wirlander.

ritzau

## DA ønsker hårdere kurs mod ledige

**LEDIGHED.** Dansk Arbejdsgiverforening (DA) er så utilfreds med ikke at kunne få besat tusindvis af ledige stillinger, at organisationen vil have politikerne til at lægge større økonomisk pres på de ledige, skriver Morgenavisen Jyllands-Posten. Det skal bl.a. ske ved at fjerne dagpengene i seks uger mod de nuværende tre uger, hvis den ledige ikke vil påtage sig anvist arbejde. Desuden vil DA have skåret i dagpengene og dagpengeperioden.

nyheder@pol.dk

## Kritik af Parkens regnskaber

**OPGØRELSE.** Det er umuligt at gennemskue, hvad Parken, Sport & Entertainment (PSE) tjener penge på, skriver Berlingske Business. Selskabet oplyser nemlig ikke, hvad der tjenes på i de enkelte forretninger. Det påpeger Nyhedsbrev for Bestyrelser. Men bestyrelsesformand Flemming Østergaard mener, at selskabet lever op til reglerne. »Der er ikke nogen, der ellers har klaget over oplysningskvaliteten. Jeg synes, at vi giver udmærket information. Vi giver de oplysninger, som vi skal. Vi lever op til reglerne«, siger han.

nyheder@pol.dk

## KAPITALFONDE

## Nyrups opgør med grådigheden

Tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen mener, at 'den gode arbejdsplads' er i fare. I sin nye bog efterlyser han lovgivning, der stopper kapitalfonde og direktørers grådighed.

INTERVIEW  
STIG ANDERSEN

**S**iden drengene i Esbjerg har den tidligere socialdemokratiske statsminister Poul Nyrup Rasmussen følt sig dybt forpligtet af det, han kalder 'den gode arbejdsplads'.

»I hele mit liv«, som han siger, »har jeg haft fokus på, hvor vigtigt det er for det enkelte menneske at kunne gå på arbejde. At mærke, at man har en betydning, at kunne dygtiggøre sig og at kunne tjene til livets ophold på en god måde.

'Den gode arbejdsplads' har været under angreb de seneste år, og efter Nyrups opfattelse ikke mindst pga. af de kapitalfonde, der i stigende grad har overtaget en lang række virksomheder - ikke bare i Danmark, men i hele Europa. I sin nye bog, der netop er udkommet, retter Nyrup - der er nuværende europaparlamentariker samt formand for de europæiske socialdemokrater - et angreb mod kapitalfondene. 'I grådighedens tid', kalder han provokerende sin bog.

»Det er grådighedens tid, fordi vi ser en uuhæmmet grådighed hos de store kapitalfondsejere og kapitalfondspartnere, når der opkøbes gode, sunde virksomheder. Vi ser en ophobning af indtjening gennem honorarer og bonusordninger, men at det er gamle beslutninger. Jamen, det kan godt være, men kapitalfondene har aftalt både aktieoptioner og andet, som slet ikke rimer med den almindelige opfattelse af, hvad der er rimeligt. Min pointe er, at der jo er bygget bonus og aktieoptionsaftaler op, så kapitalfondene hurtigt kan få forklaret direktøren, at der altså ryger en masse penge lige ned i foret, hvis de overtager virksomheden.

Det kan det så i udpræget grad bedre for nogle end for andre?

»Lige nøjagtigt. I USA har de fem rigeste kapitalfondsejere en gennemsnitlig års-løn, der er 22.250 gange større end en amerikansk industriarbejders løn. Hvert tiende minut tjener disse mennesker det, en industriarbejder har i årsløn. Det er udtryk for grådighed.

Jeg havde egentlig besluttet ikke at spørge dig om TDC-chefen Henning Dyrmoses mange millioner, men det gør jeg så alligevel. Hvad er hans millioner så udtryk for?



**GRÅDIGHED.** Tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen har netop udgivet bogen 'I grådighedens tid', hvor han stiller alle tænkelige spørgsmål ved kapitalfondenes virke.

Arkivfoto: Joachim Adrian

Feks. brugte TDC investeringsbanken Goldman Sachs som rådgivere, og TDC henviste alle forespørgsler til netop Goldman Sachs. Men det er jo kendt, at netop kapitalfonden Blackstone, en af de kapitalfonde der overtog TDC, og Goldman Sachs, har et mangeårigt og intenst samarbejde, og at Goldman Sachs som central låneformidler derfor tjener store penge på disse forretninger.

Du spørger i din bog, hvor demokratiet er blevet af, når beslutninger, der har konsekvenser for millioner af lønmodtagere ... kan træffes bag lukkede døre i ganske få kontorbygninger. Hvad er forskellen på det, der foregår i A.P. Møller eller i Carlsberg og så det, der foregår i en kapitalfond?

»Forskellen er først og fremmest, at A.P. Møller og Carlsberg interesserer sig for virksomhedens langsigtede udvikling og overlevelse, og at de investerer i medarbejdere.

Det er den grundlæggende forskel. Hvorimod kapitalfondene allerede den dag, de opkøber en virksomhed, har besluttet, at virksomheden skal sælges igen i løbet af så kort tid som muligt.

Mange danske virksomheder er de seneste år overtaget af kapitalfonde. Der er eksempler på, at det har givet liv til dem.

»Det er da også positivt, men det er vigtigt at forstå, at ligesom der er forskel på folk, så er der også forskel på kapitalfonde. Nogle af fondene skyder penge ind og bliver langsigtet i virksomhederne. De 'gode' kapitalfonde tjener også mange penge til sidst, men de bidrager også til at finansiere udvikling og forskning. Min bekymring er, at når jeg ser på, hvad der skal investeres de kommende år for at blive førende på f.eks. klimaområdet, så kan jeg slet ikke se mange af kapitalfondene passe ind. De går efter at trække penge ud af selskaberne så hurtigt som muligt.

Det er bl.a. det, du kalder manglende samfundsansvar?

»Ja, og det er også det, jeg mener, når jeg beskriver TDC-sagen og konstaterer, at aldrig tidligere er en virksomhed blevet tømt for så mange penge på så kort tid.

Det er Danmarkshistorien største, lovlige selskabstømning.

Of det manglende ansvar er karakteristisk for kapitalfondene?

»Ja, det synes jeg. Men der er eksempler på, at nogle mindre kapitalfonde, som ikke har brugt gældsætningen så ekstremt som de store kapitalfonde, har hjulpet virksomheder til f.eks. et fornuftigt generationsskifte og har været med til at finansiere forskning og udvikling. De kapitalfonde, jeg først og fremmest gør op med, er de store, lånefinansierede fonde, der finansierer op mod 80 procent af deres købspris via lån, som de så vælter over på virksomheden bagefter.

Of som også betyder, at der betales færre skatte kroner?

»Oven i købet slipper de på den måde for at betale skat, hvilket både gælder virksomhederne, men også partnerne og enkeltpersonerne bag fondene.

En stopper for grådigheden

TDC var jo et statsforetagende, men det var i din statsministertid, det blev privatiseret. Hvor gik det galt?

»Det er rigtigt, at det var en regering un-

der min ledelse, der solgte den sidste del af TDC. Vi gjorde det, at der var en stemmeretsbegrænsning knyttet til salget, netop som en beskyttelse mod at blive overtaget af nogen, der ville noget andet med TDC. Men i marts 2005 beslutter generalforsamlingen at ophæve stemmeretsbegrænsningen. Kort efter bliver der 'sunget', som det blev kaldt, i internationale aviser om mulighederne for en overtagelse. Og mærkeligt nok sker der så også det, at den administrerende direktør lige når at få udstedt en ny aktieoptionspost den 1. september 2005. Der er selvfølgelig nogen, der er sure over, at jeg peger på disse ting, for »det kunne de da ikke drømme om at lade sig påvirke af«. Men min pointe er, at diskussionen om inhabilitet er vigtig. Og at det er alvorligt, bare det at man kan stille spørgsmålet.

Du antyder en bevidst manipulation, en bevidst målsætning om at undgå det, der egentlig var hensigten med TDC?

»Jeg siger bare, at det er påfaldende, når man ser på begivenhedsforløbet i TDC. Jeg kan ikke påstå, at der har været en stor, hemmelig plan, men der er en række elementer i det her forløb, jeg ikke kan lide.

Du bruger udtrykket selskabstømning, men understreger selv, at det er lovligt, det der er foregået med TDC?

»Ja. Men jeg er ikke nogen enmandshær i det her, der er også bl.a. amerikanske interesser, som har samme holdning til det, og som spørger, hvad vi kan gøre ved det. Hvis man f.eks. tager aktieselskabsloven, så har den en bestemmelse, der siger, at man ikke må købe en virksomhed for virksomhedens egne penge. Den paragraf er måske ikke overtrådt i TDC-sagen, hvis man tager lovens bogstav. Men den er overtrådt, hvis man tager lovens ånd. For de fem kapitalfonde, der købte TDC, de etablerer et holdingselskab, og det holdingselskab optager et meget stort lån, som bruges til at købe TDC. Men lånet optages reelt med sikkerhed i TDC. To måneder senere beslutter holdingselskabet, at nu skal TDC udbetale et ekstraordinært udbytte på 43,5 mia. kroner, og det kan TDC kun ved at tømme sin pengekasse og optage et nyt lån. Når man har gjort det et par gange, så kan man hurtigt se, vupti, så er holdingselskabets gæld flyttet over på TDC. Det er det, jeg kalder en lovlig selskabstømning. Og det er et brud med ånden i aktieselskabsloven.

Grådighed og egeninteresse er vel ikke noget nyt. Vil man ikke møde den igen og igen, uanset om man ændrer lovgivningen?

»Det er bl.a. det, man skal bruge et velfærdssamfund til, netop at sætte grænser for grådigheden. Hvis man tager de gamle boliggrønner på Nørrebro i 1970'erne, så er de jo et eksempel på, at når der spekuleres i andre mennesker, så har man et velfærdssamfund til at sætte en stopper for det. Det gjorde man dengang.

erhverv@pol.dk

## Når kapitalfonde overtager stiger presset

Medarbejderne føler sig presset, når en kapitalfond overtager virksomheden. Det viser en rundspørge blandt 44 tillidsmænd i kapitalfond-ejede virksomheder, som et analysebureau har udført for Ugebrevet A4. To tredjedele

ESBEN KJÆR

**P**resset på de ansatte stiger, når en kapitalfond overtager virksomheden. Det viser en rundspørge blandt 44 tillidsmænd i kapitalfond-ejede virksomheder, som et analysebureau har udført for Ugebrevet A4. To tredjedele

af de adspurgte er enige i, at »presset på mange medarbejdere« er steget efter overtagelsen. Kapitalfonde er private investeringselskaber, der typisk går efter et hurtigt afkast. Da de i modsætning til aktieselskaber samtidig har en lukket struktur, hvor ingen rigtig ved, hvad der foregår, er de meget udskalette for at tømme pengekassen i de virksomheder, de overtager, og kanalisere midlerne over til investorerne - gerne på en måde, der minimerer indbetalingerne til skattevæsenet.

Fondenes rolle i erhvervslivet bliver stadig større. I dag findes der mindst 44 aktive kapitalfonde i Danmark, som ejer 258 danske selskaber med i alt over 64.000 medarbejdere, viser A4's sammentælling.

En række eksperter vurderer, at medarbejdernes interesser lider under kapital-

fondejerskabet. Det er en vurdering, som en række internationale eksperter, navnlig fra fagforeningerne, også kan skrive under på er et problem, der rækker langt udenfor Danmarks grænser.

Arbejdsmarkedsforsker Flemming Ibsen: »TDC er et typisk eksempel på kapitalfondsovertagelse: Fonden tømmer selskabets pensant og pantsætter resten, samtidig med at ledelsen forsøger at effektivisere virksomheden for at øge overskuddet. Rationaliseringerne i de kapitalfondsejede virksomheder vil uvægerligt gå ud over medarbejderne.

Der er blot et enkelt problem. Tillidsmændene selv er ikke nødvendigvis enige. Politiken ringede til tillidsmænd fra tre store danske virksomheder - ISS, Falck og TDC - der er blevet overtaget af kapital-

FAKTA  
HVAD ER EN KAPITALFOND?

**Kapitalfonde** er en slags investeringsforeninger for rige individer og institutionelle investorer som pensionskasser.

**Typisk fungerer de** lidt som en kassekredit, hvor investorerne skyer penge i fondene i den takt, der er behov for det.

**Man supplerer oftest** de indskudte midler med en betydelig låntagning, gerne ved at belåne de opkøbte selskaber. Investorerne skal relativt hurtigt skal have deres penge igen, og fondens tidshorison er derfor typisk begrænset til omkring fem år.

fonde. Alle mente, at arbejdspresset er steget, men ingen mente, at det skyldtes ejerskabet, men erhvervslivets udvikling.

»Ja, vi løber hurtigere, men ikke på grund af ejerforholdene. Det skyldes de behov, samfundet stiller til os«, siger tillidsmand Ebbe Vang, som er sekretær i Redderens Landsklub, der repræsenterer Falck, og fortsætter med henvisning til rapporteringsreglerne for offentligt ejede aktieselskaber. »Det var værre, da vi var børsnoterede. Dengang skulle vi hver tredje måned leve op til krav fra folk, der aldrig havde været i erhvervslivet.

Ikke alle kapitalfonde finder sig lige godt i offentlighedens lys. Men det lykkedes Politiken at få et par stykker til at forholde sig til undersøgelsen.

»Intet er længere fra sandheden«, siger

Vilhelm Hahn-Petersen, som er partner i kapitalfonden Axcel, der blandt andet ejer Junckers Svanerker og tøjmærket Noa Noa. Til påstanden om, at kapitalfondene kun kigger maksimalt fem år frem og suger alt ud af virksomheden, siger han: »Vores tidshorison er typisk snarere ti år. Når vi skal sælge vores virksomheder igen, skal alle pile i virksomheden gerne pege opad, så der er skabt værdi for den nye ejer. For det giver selvfølgelig en højere pris. Men når en kapitalfond overtager en virksomhed, får den sjældent lov at stå, som den er. Mange i virksomheden vil føle, at der sker noget. Det vil af nogle muligvis føles som mere at lave - men også at der sker noget, afhængig af hvor i virksomheden man er.

esben.kjaer@pol.dk