

DENNE UGE

Forsikringselskaber har mere sygdom end resten af finanssektoren

Ansatte i forsikringsbranchen har flere sygefraværdsdage end medarbejdere i andre dele af finanssektoren. Det viser den seneste fraværdsstatistik fra FA. Men ingen ved, hvorfor det er sådan.

Læs side 3

EU-regel om miljøansvar kan koste virksomheder dyrt

Fra årsskiftet ventes danske virksomheder at blive pålagt et ubetinget ansvar for miljøskader som konsekvens af EU's miljøansvarsdirektiv. Nye miljøansvarsforsikringer kan være en mulighed for at sikre sig, men Dansk Industri frygter, at sådanne forsikringer bliver for dyre. Den bekymring deler en forsikringsmægler.

Læs side 4

Fem pensionselskaber kæmper om lovstridigt pensionsudbud

Hvem skal betale den dyre regning til pensionsrådgiveren, når en virksomhed sender de ansattes pensionsordning i udbud? I Dansk Journalistforbund vil man ikke selv betale, og det er i strid med den nye mæglerlov.

Læs side 5

War games hjælper virksomheder med at finde den rette strategi

En ny metode til strategisk ledelse af store virksomheder vinder i øjeblikket frem på markedet for strategiske ledelsesværktøjer. War games tager udgangspunkt i rollespil og strategiske analysemodeller.

Læs side 7

Pensionselskaberne gemmer lovpligtige nøgletal

De danske pensionselskaber er ved at udvikle sig til nøgletalsakrobater: Lovpligtige nøgletal bliver f.eks. kraftigt nedtonet, og i stedet fremhæves hjemmelavede nøgletal – uden at brugeren kan se, hvad der er hvad. Det er ikke fusk, lyder det fra ATP.

Hvor højt var dit afkast på pensionsordningen sidste år? Hvor meget betalte du i omkostninger?

De spørgsmål er der i forvejen meget få, der kan besvare. Men på det seneste er det blevet helt umuligt. Pensionselskaberne er nemlig begyndt at sende misvisende tal til deres kunder.

Omkostninger gemmes i andre selskaber og indgår derfor ikke i de vigtige nøgletal, som bruges både af pensionsrådgivere og pressen – og som i øvrigt sendes ud til kunderne. Og tal for årets afkast til

kunderne kommer i to versioner – den ene på de bagerste sider af meddelelserne for at overholde Finanstilsynets regler. Den slags er blevet hverdag i den danske pensionsbranche.

Økonomi- og erhvervsminister Bendt Bendtsen har ellers forlangt mere åbenhed og gennemsigtighed i branchen. Han siger om pensionsbranchens kreative fremlægning af sin egen dygtighed:

”Lovgivningen hindrer ikke, at års- og delrapporter indeholder oplysninger ud over de oplysninger, der kræves efter lovgivningen. De supplerende oplysninger skal dog give et retvisende billede. Ønsker selskaberne at give kunderne andet materiale til kunderne end det, som er under Finanstilsynets løbende kontrol, forventer jeg, at dette selvfølgelig også giver et retvisende billede af pensionselskabets forhold.”

Forsættes side 6

Kapitalfonde frygter ugenomsigtige kreditter

Frygt for at udbredt interesse-sammenblanding i lånene bag kapitalfondene fører fra boom til boble. Kapitalfonde påtager sig nu frivilligt ekstra omkostninger for at undgå kunstigt oppumpede lånebetingelser.

Det billigste er ikke altid bedst. Simpelt husmandsråd, men for kapitalfonde er det en erkendelse, hvis implikationer tenderer noget nær en paladsrevolution.

For det første bryder det med fondenes inderste dna, som foreskriver kompromisløs jagt på størst mulige afkast. Men mere vigtigt så indikerer det, at selv kapitalfonde begynder at skæve kritisk til nogle af de markedsforhold, som har betydet fem års fest og farver for fondene.

Frygten breder sig simpelthen om, at noget måske er for godt til, at det kan og

bør være sandt.

Den europæiske kapitalfond 3i, der i en dansk sammenhæng mest er kendt for investeringer i Scandlines og Damcos, oplever, at bankerne presser på for ekstra stor gæld til virksomheder.

”På de fleste opkøb bliver vi tilbudt større lånepakker, end vi har brug for,” siger 3i's banking partner Andrew Golding, der fortæller, at det for 3i betyder, at selskabet undgår de mest aggressive lånepakker. I en videre forstand betyder det, at kapitalfonden arbejder med at sikre sig, at bankers tilbud er bæredygtige.

Som Ugebladet har fortalt over de seneste par uger, så er der nemlig ved at sprede sig en praksis med, at banker videresælger risikoen bag lånene, så de reelt sælger og anbefaler lån uden at bære risikoen.

Forsættes side 2

INDHOLD:

www.ugebrev.dk

Forsikringselskaber har mere sygdom end resten af finanssektoren	Side 3
EU-regel om miljøansvar kan koste virksomheder dyrt	Side 4
Fem pensionselskaber kæmper om lovstridigt pensionsudbud	Side 5
War games hjælper virksomheder med at finde den rette strategi	Side 7
Lokale svagt repræsenteret i danske virksomheders udenlandske ledelse	Side 8
Mærsk-opgør markerer skifte i bestyrelsesformandens rolle	Side 9
Forslag om fælles flexicurity-principper for hele EU	Side 10
FLSmidth udvikler alternativ brændstofs løsning	Side 10
Reelt værdifokus i finansafdelingen fører virksomheden til toppen	Side 11
Ugen der gik	Side 12
Vigtige begivenheder i denne uge	Side 13
Korte renter: En amerikansk uge i arbejdsmarkedets tegn	Side 14
Lange renter: Udsigt til en rolig periode på rentemarkederne	Side 15
Valuta	
Engelske pund bliver stærkere og stærkere	Side 16
Denne uge	Side 16
Finanskalender & boligrenter	Side 17
Nyt fra Bruxelles: Lovgivning på vej gennem EU	Side 18
Nyt struktureret produkt: Spekulation i valuta	Side 19

www.ugebrev.dk

Søger din virksomhed ny medarbejder til økonomiafdelingen? Ugebrevet tilbyder attraktive muligheder for jobopslag – både på print og på nettet.

Kapitalfonde frygter ugenemsigtige ...

Fortsat fra forsiden

"Vores bekymring er, at vi ikke altid kan gennemskue, hvem der sidder med den endelige risiko, og for os betyder det, at vi ikke nødvendigvis ved, hvem der egentlig låner os penge. Vi er ikke begejstrede for det ubegrænsede videresalg af kredit, der foregår for tiden," siger 3i's Andrew Golding, der forklarer, at løsningen for 3i har været at lave særlige aftaler med banker, hvor kapitalfonden kræver, at banken selv beholder noget af risikoen.

"Vi prøver at insistere på, at banken ikke videresælger hele risikoen, men beholder dele af investeringen i lånet selv," siger Andrew Golding, der peger på, at det for et opkøb i størrelsesordenen 100 mio. euro vil betyde, at banken selv sidder med risikoen for de mindst 25 mio. euro. Men den slags krav koster.

"Den slags partnerskaber, som vi indgår med banker, koster måske et par procentpoint ekstra, men det er vi villige til at betale for at kunne gennemskue, hvem vi skal tale med, hvis dele af lånebetingelserne skal genforhandles," lyder det fra 3i.

Kapitalfondenes frygt for uheldige alliancer og mekanismer bag fondenes finansiering er et ekko af den officielle kritik, som de engelske finansmyndigheder beskrev i en skarpt formuleret rapport, som blev udgivet for et par uger siden.

Her blev det beskrevet, at interessekonflikter har skabt kunstige vækstbetingelser for kapitalfonde. Særligt investeringsbankernes videresalg af risiko gør det uklart, hvem der sidder med risikoen bag kapitalfondene. Men samtidig er deres rolle også uklar, fordi de både agerer som kapitalfonde selv, viderefører af lån og rådgiver ved salg.

I en dansk sammenhæng er det aktuelt med ISS, der både ejes af Goldman Sachs' egen kapitalfond og samtidig er delvist finansieret af Goldman Sachs selv (se Ugebrevet nr. 20, 2007).

"Rådgivere og låneudbydere har også betragtelige konflikter mellem deres ejerskab og rådgivning af forskellige klienter,"

lød det i det engelske finanstillsyn FSA's rapport. FSA angav risikoen for, at interessekonflikter påvirkede markedet, som "høj".

Hård konklusion

Men problemet er hele den karrusel af kredit, som medvirker til, at kapitalfondene får stadig flere penge mellem hænderne.

"Størrelsen af kredit, som udlånere er villige til at give kapitalfonde, er steget betragteligt. De udlån er muligvis ikke i nogle tilfælde helt forsvarlige," lyder det fra det engelske finanstillsyn, der vurderer, at et sammenbrud for kapitalfondenes selskaber synes "uundgåeligt".

Den slags sprogbrug er usædvanlig skarp for et finanstillsyn. Og konklusionen er da heller ikke til at tage fejl af: "Det har negative konsekvenser for lånerne, (...) og i den ekstreme situation for finansiel stabilitet," er vurderingen fra det engelske finanstillsyn.

Flere danske kapitalfonde medgiver over for Ugebrevet, at de godt kan forstå, at både tilsyn og andre kapitalfonde er bekymrede over situationen.

Ved Finanstillsynet i Danmark har man observeret de stadig mere kritiske toner fra udenlandske tilsyn.

"Det er et risiko-område, som der til stadighed bliver kigget mere på internationalt," siger Flemming Nytoft Rasmussen, vicedirektør i Finanstillsynet, der understreger, at herhjemme holder Finanstillsynet sig foreløbigt orienteret gennem de inspektioner, som tilsynet har foretaget ved aktører på det danske marked.

"Hvis vi vurderer, at det bliver et stigende risiko-område, så vil vi undersøge det nærmere," lyder det fra Finanstillsynet. **sal@ugebrev.dk**



Forsikringssselskaber har mere sygdom end resten af finanssektoren

Ansatte i forsikringsbranchen har flere sygefraværdsdage end medarbejdere i andre dele af finanssektoren. Det viser den seneste fraværdsstatistik fra Finanssektorens Arbejdsgiverforening. Men ingen ved, hvorfor det er sådan.

Sygefraværet i landets forsikringssselskaber er højere end i bankerne og realkreditinstitutterne samt i finanssektoren som helhed. Sidste år havde ansatte i forsikringsbranchen således 8,25 sygefraværdsdage, mens deres kolleger i banker og realkreditinstitutter tegnede sig for 5,53, og tallet for den samlede sektor lå på 6,05. Det viser fraværdsstatistikken for 2006 fra Finanssektorens Arbejdsgiverforening (FA).

Ifølge FA har tendensen gjort sig gældende siden 2000. Organisationen har set på tallene i flere omgange, men har ikke kunnet finde signifikante statistiske forskelle, der kan forklare fænomenet. FA og de øvrige kilder, Ugebrevet har talt med, har dog deres bud.

"Der er flere kvinder ansat i forsikringsbranchen, end der er i banker og realkreditinstitutter, og kvinder er generelt mere syge," siger viceformand i Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening (DFL) Mette Bergmann.

Men også selskabernes regionale placering og størrelse kan have en betydning.

"De fleste forsikringssselskaber ligger på Sjælland og i København, og vores statistik viser også, at jo længere vestpå man kommer, jo raskere er man. Desuden er forsikringssselskaber større enheder, og der er typisk større fravær i store enheder," siger direktør i FA Steen A. Rasmussen.

De senere års øgede arbejdspress i forsikringsbranchen kan ifølge Mette Bergmann også være med til at hive fraværet op.

"Forsikringsbranchen har oplevet at blive skåret ind til benet – der kommer ikke flere medarbejdere, og lean og nye for-

retningsgange betyder, at man bliver presset. Samtidig er der i mange selskaber indført bonusordninger, og de er med til at presse citronen," siger hun.

Steen A. Rasmussen mener dog ikke, der er forskel på at arbejde i et forsikrings-selskab og i en bank, når det gælder arbejdsmiljøet. Heller ikke hos Topdanmark mener man, at årsagen skal findes her.

"Vi er i en situation, hvor arbejdsmarkedet er klemmt, men jeg mener ikke, at vi kan spore i sygefraværet, at vi har en hård hverdag," siger HR-direktør Søren Pahl.

Codan har dog oplevet, at organisationsændringer gav udsving i et ellers stabilt sygefravær. Det skete, da man sidst i 2006 iværksatte en fyringsrunde.

"Vi måtte afskedige en del, og det påvirker, at folk bliver utilpasse og melder sig syge," siger personalechef Poul Hansen.

Både fra arbejdsgivers og lønmodtagers side understreger man, at sygefraværet inden for forsikringsbranchen og finanssektoren som helhed ikke er stort sammenlignet med andre sektorer. Til sammenligning viser tal fra Danmarks Statistik, at ansatte i den kommunale sektor i gennemsnit havde 11,91 sygefraværdsdage i 2005.

"I finanssektoren er folk enormt loyale. Der skal meget til, før man lægger sig syg," fastslår næstformand i Finansforbundet Kent Petersen.

Han oplyser, at forbundets egen ar-

bejdslivsundersøgelse viser en tendens til, at folk går på arbejde trods sygdom. Af samme grund mener han ikke, at såkaldt unødvendigt sygefravær er et problem.

Når man mange steder i sektoren i dag sætter ind med sygefraværssamtaler, er det da heller ikke for at kontrollere, men for at tage hånd om de sygemeldte, lyder meldingen fra flere sider.

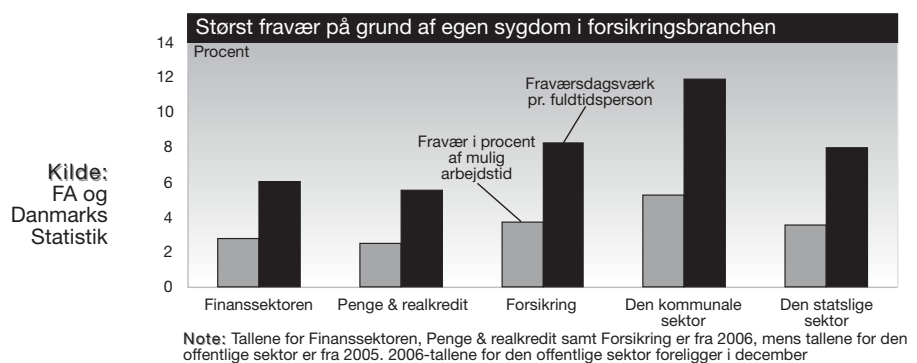
"I gamle dage havde man helle, når man blev syg, og samtaler blev opfattet som en form for kontrol. Den holdning har vi fået ændret til, at det er i orden, at man tager hånd om en syg kollega. De sygefraværssamtaler, tror vi meget på, vil komme forskellen til livs," siger Steen A. Rasmussen.

Den opfattelse deler man hos Codan. "Både i forhold til stress og sygdom er nærvær med den nærmeste chef vigtigt for at nedbringe sygefraværet," mener Poul Hansen.

mlb@ugebrev.dk

Sygefravær på dagsordenen

FA, DFL og Finansforbundet har sammen udgivet vejledningerne "Indsats mod sygefravær" og "Stress – hvad kan der gøres". Vejledningerne kan fås hos de tre organisationer. DFL har desuden sat temaet "Tid til et godt arbejdsliv" på dagsordenen.



EU-regel om miljøansvar kan koste virksomheder dyrt

Fra årsskiftet ventes danske virksomheder at kunne blive pålagt et ubetinget ansvar for miljøskader som konsekvens af EU's miljøansvarsdirektiv. Det kan få alvorlige konsekvenser for de få virksomheder, der laver en miljøskade, vurderer Dansk Industri. Nye miljøansvarsforsikringer kan være en mulighed for at sikre sig, men Dansk Industri frygter, at sådanne forsikringer bliver for dyre. Den bekymring deler en forsikringsmægler.

Når EU's miljøansvarsdirektiv træder i kraft herhjemme, bliver der indført ubetinget ansvar for de miljøskader, danske virksomheder forårsager. Det betyder, at en given virksomhed må betale og sørge for at få udbedret skaden, uanset dens størrelse og årsag.

"Det er relativt få skader, der bliver lavet herhjemme, så det er ikke noget, der vender op og ned på verden. Men for de få, der laver en skade, kan det blive ret alvorligt. Vi vil tro, at det kan betyde døden for virksomheder, der ikke er velkonsoliderede, og vi frygter et encifret antal konkurser om året på den baggrund," siger chefkonsulent i Dansk Industri Jens Ulrik Jensen.

Han vurderer, at virksomhederne muligvis vil vælge at forsikre sig bedre, fordi de økonomiske konsekvenser bliver større. Ifølge EU's miljøansvarsdirektiv skal medlemslandene da også fremme udviklingen af eksempelvis miljøansvarsforsikringer. Men Jens Ulrik Jensen mener, at sådanne forsikringer kan blive for dyre.

"Bekymringen for, at det her kan ramme alle, kan skabe en situation, hvor alle skal tegne en forsikring, de ikke får meget glæde af. Det er dyrt, og vi er noget bekymrede for, om det her bliver en malkeko for forsikringselskaberne," siger han.

Bekymringen for, at forsikringerne bliver dyre, er berettiget. Det mener man hos forsikringsmæglerelskabet Marsh.

"Når der opstår en ny eksponering,

hvor man ikke har en skadshistorik, kan præmierne blive dyre. Det skyldes, at forsikringselskaberne er nødt til at indbygge en usikkerhedsfaktor, fordi det er svært for selskaberne at beregne risikoen," forklarer *casualty risk and FINPRO practice leader* Bernt Sandell fra Marsh.

Endnu er der ifølge Bernt Sandell kun et selskab i Danmark, der dækker de forhold, der indgår i direktivet. Vil man have den bedste præmie og de bedste betingelser, er der derfor kun en vej frem, mener han.

"Vores råd er at bringe det i internationalt udbud, for i udlandet er der flere selskaber, der tilbyder denne type forsikringer," siger Bernt Sandell.

Han råder danske virksomheder til at se efter fem elementer, hvis de vil dække sig ind i forhold til de nye regler.

"Man skal være opmærksom på, at den forsikring, man tegner, har en påbudsdækning – det vil sige, at den dækker, hvis myndighederne giver et påbud om oprensning. Den skal også dække udgifter til oprensning af egen grund og dække virksomhedens eventuelle værditab, hvis man ikke kan rense alt op. Endvidere skal den dække ansvarskravet over for naboen. Endelig skal forsikringen omfatte den ansvarlige sikkerhedsstillelse for myndighedernes omkostninger ved behandling af sagen og øvrige forpligtelser i henhold til loven," siger Bernt Sandell.

Dansk Industri forventer, at forsikringsbranchen går seriøst ind i at udvikle attraktive forsikringer, men ellers overvejer man at iværksætte egne tiltag.

Konsekvens

- Virksomheder, der er skyld i en miljøskade, skal betale og sørge for, at skaden bliver udbedret, når EU's miljøansvarsdirektiv træder i kraft herhjemme.
- Vil man forsikre sig, bør forsikringen dække påbud om oprensning, udgifter til oprensning på egen grund, virksomhedens eventuelle værditab og ansvarskravet over for tredjemand.
- De bedste præmier og betingelser fås ved at gå i internationalt udbud.

"Vi har endnu ikke taget stilling til, hvad det kan være, men der er mange modeller, man kan forestille sig," siger Jens Ulrik Jensen.

Han forventer, at der vil blive grebet ind over for de første miljøsyndere, kort efter loven er trådt i kraft herhjemme, hvilket ifølge Miljøstyrelsen ventes at ske den 1. januar 2008.

"Men myndighederne kan begynde at indrette sig på det på forhånd. Man kunne vælge at være lydør over for det politiske signal, der sendes, og skærpe praksis på grundlag af de regler, der findes i dag," vurderer Jens Ulrik Jensen.

Derfor råder han virksomhederne til at gå deres beskyttelsesforanstaltninger og forsikringer efter i sømmene i den kommende tid. Dansk Industri vil desuden aktivt informere om de nye regler bl.a. via møderækker.

mlb@ugebrev.dk

Danmark er bagud

Danmark er bagud med implementeringen af EU's miljøansvarsdirektiv, og det skyldes et ønske om at give Folketinget bedre tid til at drøfte emnet. Miljøminister Connie Hedegaard (K) fremsatte i foråret to lovforslag, der skulle indarbejde miljøansvarsdirektivet i dansk lovgivning. Men efter en

eksperthøring, der bl.a. kritiserede kompleksiteten og producentansvaret, blev de to forslag trukket tilbage. To nye ventes fremsat i oktober, og målet er, at lovene skal træde i kraft den 1. januar 2008.

Kilde: Miljøstyrelsen



Fem pensionselskaber kæmper om lovstridigt pensionsudbud

Hvem skal betale den dyre regning til pensionsrådgiveren, når en virksomhed sender de ansattes pensionsordning i udbud? I Dansk Journalistforbund vil man ikke selv betale, og det er i strid med den nye mæglerlov. 6500 journalister risikerer at sidde tilbage med en pensionsaftale, der er i strid med loven.

De glippede noget med øjnene i Danmarks største pensionselskaber, da journalisternes fagforbund – Københavnske Journalister og Provinspressens Pensionsfond – for nylig sendte pensionsordningen for 6500 journalister i udbud.

Først var glæden dog stor. Det er ikke hver dag, man får lov til at kappes om en pensionsordning af den størrelse. Årlige indbetalinger på flere hundrede mio. kr. samt forsikringsordninger, der er næsten lige så store. Men glæden var kort. Udbuddet viser sig nemlig at være i strid med den nye mæglerlov. Vinderen af udbuddet skulle nemlig betale journalisterne penge for at vinde dem som kunder.

I Finanstilsynet siger kontorchef Anette Bjåland Andersen, der har tilsynet med pensionsmæglerne og pensionselskaberne om udbud, hvor vinderen skal betale:

”Vi mener ikke, at et sådant udbud er i overensstemmelse med reglerne i den nye lov. Der står i loven, at provision til mægleren ikke må relatere sig til det enkelte kundeforhold. Hvis man har et udbud, hvor vinderen skal betale, så er der jo tale om provision fra pensionselskabet til mægleren, og det må man ikke ifølge reglerne,” siger hun.

Danske journalister er indtil videre kunder i Danmarks største pensionselskab Danica. Her har man også undret sig over udbuddet, der sort på hvidt skriver, at journalisterne vil kompenseres for udgifterne til pensionsmægleren Skinnerup med 300.000 kr. Storkundechef Jens Mürer fra Danica siger:

”Den konkrete formulering undrer os i

lyset af den nye mæglerlovgivning, og det vil vi gerne drøfte med bl.a. Journalistforbundet.”

Den dyre rådgivning

Problemet er præcis, at det koster penge at være den heldige vinder af udbuddet. Penge, der går til pensionsrådgiveren Skinnerup, der hjælper journalisterne med at finde det bedste pensionselskab. Han skal altså have 300.000 kr. for ulejligheden. En pris, som journalisterne ikke selv ville betale.

Fred Jacobsen er formand for Københavnske Journalister og næstformand i Journalistforbundet. Han siger ligeud, at det var hensigten, at pensionselskabet skulle betale for rådgivningen:

”Vi har aldrig lagt skjul på, at pengene skal gå til mægleren – altså Skinnerup. Vi har en aftale om et udbud, som vi holder os til. Den siger, at vi skal kompenseres for de udgifter, vi har til mægleren, og det skal pensionselskabet betale for at vinde vores ordning. Vi er jo ligeglade, hvor pengene kommer fra. Det er nyt for mig, hvis udbuddet skulle være i strid med nogle regler. Det er jeg ikke i en position til at kommentere. Vi har jo ikke forstand på pensionsforhold, det er derfor, vi har hyret Skinnerup,” siger Fred Jacobsen.

Han er dog ikke helt uerfaren med at skifte pensionskasse. Aftalen for de københavnske journalister er i gang med det tredje skift af pensionselskab inden for fem år. Først var aftalen i PFA indtil 2002. Så vandt Danica aftalen. Og nu ser det altså ud til, at journalisterne havner et tredje sted. Fred Jacobsen siger, at Danica ganske enkelt er blevet for dyr:

”Jeg er da godt klar over, at måden, vi gør det på, skaber problemer for pensionselskaberne. Men det er altså i det her tilfælde Danicas problem,” siger han.

Pensionsmægleren Skinnerup ønsker ikke at udtale sig til Ugebrevet og henviser til fortrolighedsforhold til dets klienter i Journalistforbundet.

I Finanstilsynet har man netop indskærpet over for pensionsmæglerne, at de ikke må tage sig betalt direkte af pensionselskaberne. Og altså heller ikke lave den slags udbud.

”Loven trådte i kraft i 2006, og der er ganske vist overgangsregler. Men de gælder kun eksisterende ordninger. Nye aftaler er ikke omfattet af overgangsreglerne og skal derfor som udgangspunkt overholde de nye regler. Men vi kan jo ikke se alle eksisterende aftaler igennem eller enkelte udbud. Vi har selskaberne under tilsyn, og hvis vi finder, de ikke overholder reglerne, kan vi vælge at melde dem til politiet,” siger kontorchef Anette Bjåland Andersen.

Som reaktion på Ugebrevets henvendelse har Fred Jacobsen nu rundsendt en e-mail til de fem pensionselskaber, der kæmper om den store pensionsaftale. Han skriver:

”Vi har ikke på forhånd gjort os forudsætninger om, på hvilken måde omtalte kompensation tilvejebringes, herunder om kompensationen indregnes som en del af tilbuddet eller udredes på anden måde. Det overlader vi til det enkelte selskab at afgøre.”

Dermed kan det nemt ende med, at journalisterne selv kommer til at dække det 300.000 kr. store honorar til pensionsrådgiveren Skinnerup.

cv@ugebrev.dk

Pensionselskabernes problem

Den nye mæglerlov er primært sat i verden for at forhindre, at pensionselskabernes eksisterende kunder ender med at betale for, at nye kunder kommer til. En praksis, der tidligere har været ganske dyr for pensionselskabernes kunder.

I et udbud, hvor vinderen skal betale for nye kunder, kan pensionselskaberne i

princippet kun finde pengene tre steder. Enten tage det direkte fra egenkapitalen, så ejerne af pensionselskabet kommer til at betale. Eller tage det fra de eksisterende kunder – som altså er blevet lovstridigt.

Sidst kan de tage pengene fra kunderne i den aftale, de vinder. Men det er altså netop det, journalisterne ikke ønsker.

Pensionselskaberne gemmer lovpligtige ...

Fortsat fra forsiden

Adm. direktør Henrik Heideby fra landets næststørste pensionselskab PFA siger om de nuværende regler:

”Finanstilsynets nøgletal er lavet i fortiden, og de kan ikke anvendes til at give brugbar information til vores kunder. Det er ikke information, det er misinformation. Vi giver de oplysninger, vi mener, giver kunden det bedste indblik i pensionsopsparingen,” siger han.

Han er primært utilfreds med opgørelsen af omkostningsnøgletallene.

Pynt med lånte fjer?

Det handler for pensionselskaberne om at fremstå som den kønneste i klassen. I andre tilfælde slankest eller stærkest. Så intens er konkurrencen nu blevet i pensionsbranchen.

Nu skulle man tro, det var godt for kunderne med konkurrence. Men på det seneste har konkurrencen taget en ny drejning: Nu er flere selskaber begyndt at lege akrobater med egne nøgletal, som hvert år bruges til at kåre de selskaber, der klarer sig bedst i Danmark. Tal, som ellers skal leve op til Finanstilsynets nøgletalsbekendtgørelse.

I PFA's seneste årsrapport fremlægger selskabet på side 3 et skema med alle oplysninger om kundernes opsparing. Afkast, bonus, egenkapital og omkostninger. På side 43 kommer skemaet dog igen – men med helt nye tal på fem punkter.

Tallene på første side var nemlig PFA's egne beregninger. Men for at få godkendt regnskabet af revisionen skulle PFA bringe en opgørelse, som lever op til Finanstilsynets regler.

Nu er omkostningerne pludselig langt højere. På side 3 – hvor man må antage de fleste kunder giver op for videre læsning – lyder omkostningerne i forhold til præmier på 4,2 procent. Et dramatisk fald fra 6,4 procent fra året før. På side 43 – hvor Finanstilsynets regler er brugt – lyder det virkelige tal dog 6,1 procent. Og knap så stort et fald fra 6,7 procent.

Henrik Heideby erkender, at det kan give

anledning til forvirring blandt kunder, når der er flere forskellige tal:

”Men vi vil gerne vise de tal, vi mener, kunden kan bruge til noget. Kunderne er ligeglade med årsrapporter – de vil informeres. Og de årlige omkostninger set med kundens øjne er, hvad vi her rapporterer. Det gør man jo ikke i Finanstilsynets tal,” siger Henrik Heideby.

Han tilføjer, at hvis man ønsker at sammenligne omkostninger og afkast mellem pensionselskaberne, så må man grave sig ned i tallene – som altså ikke længere er direkte sammenlignelige mellem de forskellige selskaber.

Forskellen på de to tal beror bl.a. på, at PFA Pension har fjernet de indirekte omkostninger fra kunderne. De dækkes ikke længere af kundernes ufordelte reserver. I stedet bliver de omkostninger dækket af basiskapitalen.

Bag PFA's egne tal gemmer sig også en historie om omkostninger. PFA har for få år siden lagt alle sine udviklingsomkostninger til it ned i et andet selskab, så de omkostninger ikke længere indgår i nøgletallene fuldt ud. Her landede sidste års omkostninger for flere hundrede mio. kr. Så mange, at it-selskabet nu er tæt på at miste hele egenkapitalen.

Manøvren, som ifølge PFA blev foretaget for at øge åbenheden og gennemsigtigheden for kunderne. Men som altså også forbedrede nøgletallene marginalt.

Andre tricks

Også landets største pensionsordning ATP har sine egne definitioner af nøgletallene. Også her benytter man en af de første sider i årsrapporten til at præsentere tal, som ledelsen altså mener præsenterer selskabet bedst. Sidst i rapporten kommer så tal, der er opgjort efter Finanstilsynets regler.

Fondsdirektør Bjarne Graven Larsen mener også, at Finanstilsynets nøgletal er forældede.

”Vores holdning er, at vores regnskab skal være relevant og i overensstemmelse med den måde, vi driver virksomhed på.

Med overgangen til markedsværdiregnskabet er de officielle nøgletal ikke længere relevante. Vores opgørelsesmetode sikrer, at der er overensstemmelse mellem bundlinjen og medlemmernes interesse. Derfor har vi bedt Finanstilsynet ændre reglerne for, hvordan ATP udarbejder nøgletal. Det har endnu ikke kunnet lade sig gøre, men nogle skal jo være modige og gå foran. Hvis vi ikke finder nøgletal relevante, så er der ingen, der siger, vi skal have dem på side 1 i regnskabet,” siger Bjarne Graven Larsen.

I den seneste rapport fra ATP har det ganske dramatiske konsekvenser. I rapporten for første kvartal kan man på side 4 læse i overskrifterne, at ATP havde realiseret et positivt afkast på 1,5 procent til medlemmerne. Men på side 17 bliver fortegnet pludselig vendt. Nu er det et negativt afkast – altså opgjort efter Finanstilsynets regler.

”Med overgangen til markedsværdi og vores beslutning om at afdække vores pensionsforpligtelser med renteswaps er de officielle nøgletal ikke længere retvisende. Så har vi en forpligtelse til at give grundig og fyldestgørende information – det er det, vi gør,” siger Bjarne Graven Larsen.

I flere år havde det ellers været en fordel at følge Finanstilsynets regler. Dengang renten faldt og faldt, tjente ATP store penge på renteafdækning. Den udvikling er nu vendt – og det er tilfældigt faldet sammen med ændringen i ATP's måde at præsentere sig på, siger Bjarne Graven Larsen.

”Det er et uheldigt sammenfald. Men jeg kan ikke med troværdighed forklare omverdenen, at vi har tabt 1,5 mia. kr. på investeringerne, når det faktisk er gået den samlede koncern og kunderne bedre,” siger han.

cv@ugebrev.dk



War games hjælper virksomheder med at finde den rette strategi

En ny metode til strategisk ledelse af store virksomheder vinder i øjeblikket frem på markedet for strategiske ledelsesværktøjer. War games, som metoden hedder, tager udgangspunkt i rollespil og strategiske analysemodeller og hjælper på den måde virksomheder med at identificere deres styrker og svagheder i et givet scenarium. Metoden stammer fra USA, men også danske virksomheder er med.

Rollespil er måske ikke det første ord, der springer frem, når man tænker på strategisk ledelse. Ikke desto mindre er det en del af en forholdsvis ny tilgang til strategisk ledelse i store internationale virksomheder – herunder også danske.

Anthony Nagle er managing director i Fuld & Companys europæiske afdeling og arbejder med war games.

”War games giver mulighed for, at du kan gå en mil i dine konkurrenters fodspor og dermed få åbnet øjnene for din egen forretningsmodel og løsningsmetoder,” siger Anthony Nagle.

I Zentropa Interaction arbejder man med lignende strategisimuleringsforløb for danske virksomheder. I spillene ser man nærmere på konkurrenterne, forbrugerne og den teknologiske udvikling.

”Med simuleringsspil kan virksomhederne se problemstillingerne med nye øjne og få et perspektivskifte, der afdækker nye muligheder og potentialer. Samtidig giver det også mulighed for at begå lærerige fejltagelser, men med matadorpenge,” siger adm. direktør Ask Agger.

Fuld & Companys kundekreds tæller store internationale virksomheder, men også danske virksomheder og i øjeblikket en stor dansk medicinalvirksomhed. Projekterne er fortrolige, og derfor har det ikke været muligt for Ugebrevet at tale med en virksomhed, der har prøvet war games. Virksomheder i den farmaceutiske branche er da også flittige brugere af war games. Metoden egner sig nemlig godt til

markeder, hvor konkurrencen er stor og usikkerheden betydelig. Hvis en medicinalvirksomhed står over for et patentudløb på et blockbuster-produkt, vil et war game kunne give dem et godt bud på, hvordan de skal handle i fremtiden.

Metoden bruges nemlig til at fokusere på en bestemt problemstilling, som kan spænde fra indtrædelsen af en ny spiller over fusioner eller opkøb til ny lovgivning. Et aktuelt eksempel er luftfartsmarkedet efter indførelsen af Open Skies-aftalen.

”Et flyselskab som SAS vil måske gerne vide, hvordan det skal opføre sig, og hvad der vil være den bedste løsning, efter Open Skies-aftalen er trådt i kraft. Hvis de kom til os for at prøve at lave et war game, ville vi starte med at identificere konkurrenterne. I det her tilfælde kunne det være Lufthansa, Ryan Air og Easy Jet. SAS’ deltagere ville så blive delt ind i to hold, som ville repræsentere konkurrenterne. Hvert hold skal så arbejde med en analysemodel bygget på Porters ”four corners analysis” af dets respektive flyselskab. Derefter præsenterer hvert hold sin analyse, og de andre hold kan komme med kritik,” forklarer Anthony Nagle.

Til slut vil SAS have identificeret sine egne og konkurrenternes styrker og svagheder og dermed blive i stand til at tage en bedre beslutning om, hvordan man skal forholde sig.

Spillet giver altså mulighed for at opleve et fremtidigt scenarium, men i et møde-lokale og ikke i virkeligheden. På den måde kan virksomheder få et detaljeret indblik i, hvordan de står, og hvor sårbar virksomheden måske er.

En metode i vækst

War games-metoden blev introduceret for ca. ti år siden og har siden udviklet sig langsomt. I de seneste par år har Fuld & Company imidlertid oplevet en voksende interesse for metoden og laver nu ca. 100 war games om året mod 50 for tre år siden. I Skandinavien er interessen stor.

”Skandinaviske virksomheder er gode til at bruge nye forretningsværktøjer tidligere end andre lande, og vi har en aktiv kundegruppe i Skandinavien, hvor war games bliver brugt i stort omfang blandt de internationale virksomheder,” siger Anthony Nagle.

Fuld & Companys metode er lettilgængelig og bygger på Harvard-professor Michael Porters model. Et war game kan udføres på halvanden dag, og målgruppen er driftslederniveauet, og tidshorisonten for scenarierne er 12-18 måneder.

En anden amerikansk konsulentvirksomhed, Booz Allen Hamilton, tilføjer spillene endnu et lag, idet det også udregner effekten af virksomhedernes strategier på deres profit og aktiemarkedsværdi.

En tredje tilgang, som rykker sig endnu længere væk fra rollespilstilangen, er strategiske analyser, der er bygget på spilteori, som er en matematisk og økonomisk disciplin, der bl.a. bygger på nobelpristager John Nashs teorier. Konsulentbureauer som McKinsey, Open Options og Accenture bruger efter en grundig gennemgang af scenarier og præferencer avancerede beregninger til at nå frem til den strategiske løsning, der vil være bedst mulig for virksomheden.

siw@ugebrev.dk

I skoene på din værste konkurrent

War games handler hverken om krig eller spil, men om at sætte sig i konkurrenternes sted – at blive dem for en dag eller to. Rent praktisk foregår det i et almindeligt lokale, hvor de forskellige hold har et bord, der er deres, med kendetegn for den virksomhed, de repræsenterer.

Rollespils-elementet i war games er, at

man forestiller sig, at man er den anden virksomhed og sætter sig fuldstændig ind i dens tankegang. På den måde kan man se sin egen virksomhed på en helt anden måde. Hvis man vil se, hvordan det foregår, ligger der videoklip på www.fuld.com/Services/HMLWG0607.html.

Lokale svagt repræsenteret i danske virksomheders udenlandske ledelse

Danske virksomheder, som etablerer datterselskaber i udlandet, bruger i udbredt grad dansk ledelse. Men en ændring ser ud til at være på vej. Fordelene ved at bruge en lokal ledelse er også mange, men hvad man vælger, bør afhænge af virksomhedens situation og forholdene i landet.

"Vores indtryk er, at mange af de danske virksomheder, som har afdelinger og datterselskaber i udlandet, ikke har en lokal ledelse. Det gælder både små, mellemstore og store virksomheder, såvel som store virksomheder," siger Søren Strøm, partner og medlem af Ernst & Youngs direktion.

"I langt de fleste tilfælde ansætter man en dansk direktør, da man gerne vil sikre virksomhedens kultur i de udenlandske afdelinger og samtidig have en god kontakt til den danske ledelse," uddyber han. Indtrykket er det samme hos PriceWaterhouseCoopers.

"Det er de færreste virksomheder, der bruger lokal ledelse, men mit indtryk er, at det særligt er i de små og mellemstore virksomheder, at man holder sig til danske ledere," siger Kent Hedegaard, markedsleder i PWC's afdeling for små og mellemstore virksomheder.

SMV-virksomhederne er ofte familieejede, hvor ejerskab og ledelse ikke er adskilt i samme grad som i en stor virksomhed.

"Det karakteriserer mere de store virksomheder, at de har lokal ledelse, netop fordi ledelse og ejerskab er adskilt, og ledelsesgruppen er større," siger Kent Hedegaard.

Hos Danfoss, der er en stor, men familieejet virksomhed, bruger man lokal ledelse mest muligt. Det er nemlig en fordel med folk, der selv er fra området, så de forstår sprog og kultur.

"Vi har en værdi, der hedder, at vi er globale, men med lokal repræsentation," siger Ole Daugbjerg, stabschef i Danfoss.

Derfor er det også vigtigt for virksomheden at være en del af lokalsamfundet. I

en opstartsfasen kan ledelsen godt bestå af erfarne Danfoss-medarbejdere alligevel, men de bliver hurtigst muligt udskiftet med en lokal ledelse.

Billedet er mere blandet hos Novo Nordisk.

"Vi har ingen politik på området, men vælger den leder, der er bedst egnet til jobbet, det være sig en lokal, en dansker eller en helt tredje nationalitet. Ledelseslaget under den øverste leder udgøres dog overvejende af lokale," siger Mike Rulis, kommunikationschef i Novo Nordisk.

"Såfremt det er meget vigtigt at have et dybtgående markedskendskab, vil en lokal leder alt andet lige stå stærkest, når jobbet som direktør for datterselskabet skal besættes. Omvendt kan en leder med erfaring og netværk fra hovedkvarteret have en fordel i de tilfælde, hvor det er vigtigt at skabe en stærk samarbejdsrelation mellem det lokale datterselskab og hovedkvarteret," siger Mike Rulis.

Kent Hedegaard mener dog, at der er en ændring på vej i retningen af mere lokal ledelse.

"I lang tid har det handlet om at effektivisere, når man outsourcede til udlandet, og derfor var man der måske ikke for at komme ind på det lokale marked, så kontakten til lokalsamfundet var ikke så vigtig. Men hvis man ikke har en lokalt forankret ledelse, bliver det også meget svært at opbygge et marked, hvor virksomheden eller fabrikken ligger, og der kan vi se en bevægelse væk fra dansk ledelse," siger Kent Hedegaard.

Store forskelle på lande

Morten Christiansen er afdelingschef i Industrieringsfonden for Udviklingslandene (IFU), som med investering og rådgivning hjælper danske virksomheder med at etablere sig i udviklingslande og østeuropæiske lande.

"Det er vores erfaring, at man hovedsageligt bruger dansk ledelse, men det varierer meget fra land til land. Hvis man ser på Kina og Indien, er forskellen stor. I Kina

bruger man næsten altid ikke-kinesisk management, fordi kulturforskellen er så stor, og afstanden til de øvrige ansatte er langt større end i eksempelvis Indien, bl.a. på grund af sproget. Derfor er virksomhederne tryggere ved en dansk ledelse, som kan rapportere til moderselskabet," siger Morten Christiansen.

Vurder situationen

Om man skal skaffe sig en lokal ledelse i udlandet, afhænger af situationen. Men fordelene er mange.

"Hvis man vil etablere sig i udlandet, må man også etablere sig med en ledelse, der er forankret i landet. Det gør det langt lettere at netværke og løse konflikter," fortæller Kent Hedegaard.

Morten Christiansen mener også, at det er vigtigt at se på den situation, virksomheden er i, og hvad formålet er.

"Nogle virksomheder skal kommunikere meget med lokale myndigheder, og der er det ofte nødvendigt med en højt placeret lokal ansat. I opstarten af en virksomhed er det ofte vigtigt med en dansk ledelse, som kender moderselskabet indefra, men det bedste er, hvis man igangsætter en plan, hvor man eksempelvis i løbet af to år udfaser den danske ledelse og samtidig oplærer en lokal," siger Morten Christiansen.

Søren Strøm anbefaler også, at man allierer sig med konsulatet eller en rådgivningsvirksomhed med lokale ekspertise, som kan hjælpe virksomheden på vej til den bedste løsning, som vil variere fra situation til situation.

"Der kan ikke gives noget entydigt svar på, om dansk eller lokal ledelse er den bedste løsning. Det afhænger meget af situationen og forholdene i landet. En lokalt ansat leder kender jo markedet, værdierne, sproget og kulturen langt bedre end en dansker, og det kan være en klar fordel. Men nogle gange er det også en fordel, at lederen kender moderselskabet og dets værdier indgående – især i opstartsperioden," fortæller Søren Strøm.

siw@ugebrev.dk



Mærsk-opgør markerer skifte i bestyrelsesformandens rolle

Landets bestyrelser er inde i en udvikling, hvor de gradvist overtager mere magt fra den daglige ledelse. Mærsk skifte i toppen illustrerer, hvordan aktive bestyrelsesformænd fremover i stigende grad vil tegne profilen af landets virksomheder.

Udskilningsløbet i toppen af Mærsk peger på det spørgsmål, som stadigt flere danske virksomheder stiller: Hvor går grænsen mellem at have en aktiv bestyrelse og på den anden side lade ledelsen arbejde i fred?

”Det er meget specielt, det vi ser. Det er normalt kun den adm. direktør, der udtaler sig i sådanne sager, og at bestyrelsesmanden udtaler sig, betyder, at der har været noget på færde,” vurderer Steen Hildebrandt, professor i ledelse ved Handelshøjskolen Aarhus Universitet.

Udfaldet af chefskiftet i toppen af Mærsk illustrerer en udvikling, hvor bestyrelsesformandens rolle er under kraftig forandring.

”Vi ser nu en meget stærk udvikling i landets bestyrelser. De er ikke kun nikkedukker, men reelle magtfaktorer i virksomheder, der udøver reel ledelse,” siger Steen Hildebrandt.

Fremtidens virksomheder vil i nogle tilfælde have flere ledere, der tegner firmaet. En duo mellem CEO og bestyrelsesformand vil aktivt guide og tegne virksomhedens profil.

I Mærsk tilfælde var bestyrelsesformand Michael Pram Rasmussen og Jess Søderberg blevet så uenige om, hvad konsekvenserne af den skrantende containerforretning skulle være, at den duo, som bestyrelse og daglig ledelse udgør, blev uigenkaldeligt skadet.

Resten er historie: Michael Pram Rasmussen stod fast på, at Tommy Thomsen og Knud E. Stubkjær ikke hørte til i topledelsen. Jess Søderberg ville derimod vente på resultatet af den restruktureringsplan, som var iværksat for containerdelen. Jess Søderberg stod stejlt på sin vurde-

ring og satte sin stilling ind på sagen. Sådan var forløbet ifølge en kilde helt tæt på forløbet.

Problemet, der endte med en exit før tid i toppen af dansk erhvervsliv, var i sin essens, at balancen mellem ledelsens to hovedfigurer, CEO'en og bestyrelsesformanden, var blevet tippet.

Todelt ledelse

Oven på Nordisk Fjer-skandalen i 1990, hvor den arbejdende bestyrelsesformand pyntede på regnskaber, blev det i dansk lovgivning indført, at ledelsen i børsnoterede danske selskaber skulle være todelt. Men samtidig har der været en udvikling, hvor det er blevet set som et ideal, at bestyrelsesformanden går aktivt ind i ledelsen af virksomheden.

Det skaber en prekær balancegang mellem et tæt parløb mellem direktion og bestyrelse, samtidig med at de to parter passer hver sit. I sidste ende en proces, der bliver præget af den personlige kemi mellem bestyrelsesformand og CEO.

”Når bestyrelsesmødet er overstået, så skal bestyrelsen gå sin vej og overlade roret til den daglige ledelse. Alt andet ville være at trække bukserne af direktøren,” forklarer Steen Hildebrandt.

I Søderbergs tilfælde skulle han køre parløb med en af landets mest erfarne erhvervs-personligheder, der havde sagt sit job op for at dedikere sig fuldtids til opgaven med at være formand for Danmarks største virksomhed. Et arbejde, der flere af ugens dage foregår fra eget kontor på Esplanaden.

Bestyrelsesformand for Danisco Anders Knutsen er ikke begejstret for bestyrelser, der sidder for hårdt for direktionen, og slet ikke, at bestyrelsesformænd har kontorer på virksomheden.

”Bestyrelser er inde i en udvikling, hvor de bliver mere involveret i ledelsen. Men derfor synes jeg samtidig, at det er vigtigt at skelne mellem bestyrelsens rolle som varetager af aktionærernes interesser og så den daglige ledelse,” siger Anders

Knutsen, der peger på, at en overdreven aktivisme fra bestyrelsen kan virke mod lovens ånd om en todelt ledelse.

”Hvis bestyrelsesformanden flytter beslutningsarbejdet ud af bestyrelseslokalet til direktiongangen, så udviskes den todelte ledelsesstruktur, som vi har i Danmark,” vurderer Anders Knutsen.

Nørby bekymret

Bagmand for de danske anbefalinger om god selskabsledelse, Lars Nørby Johansen, mener, at noget af det nye fokus på bestyrelser er opstået som følge af en misforstået dansk adoption af international bekymring over svage bestyrelser.

”Et af elementerne i den internationale corporate governance-debat om bestyrelser har været ønsket om en stærkere modvægt til CEO'en. Det har ført til øget magt til bestyrelsesformænd verden over. Men de danske regler har sådan set allerede taget forbehold for balancen mellem formand og CEO, fordi vi har vores todeling af ledelsen,” siger bagmanden til Nørby-anbefalingerne, der har egen bestyrelseserfaring fra bl.a. William Demant, Georg Jensen, Dong og Group 4 Falck.

Det økonomiske ansvar, der følger med bestyrelsesarbejde, har ifølge flere iagttagere også fået bestyrelser til at tage deres ansvar mere alvorligt. Bestyrelser kan nemlig sagsøges, hvis de har gennemført beslutninger, der har ført til tab for aktionærer eller kreditorer.

sal@ugebrev.dk

Forslag om fælles flexicurity-principper for hele EU

Det arbejdsløshedsplagede europæiske arbejdsmarked går forhåbentlig en ny fremtid i møde. EU-kommissionen har nemlig foreslået, at der bliver fastsat fælles principper for flexicurity for at fremme konkurrenceevnen, beskæftigelsen og jobtilfredsheden i EU.

Mens de fleste nordvesteuropæiske økonomier er præget af mangel på arbejdskraft, må mange syd- og østeuropæere nemlig kigge langt efter de ledige stillinger. I både Frankrig og Spanien ligger arbejdsløshedsprocenten over 8 procent, og Polen er topscorer med 11,2 procent, mens Italien og Tyskland endelig har fået bedre gang i hjulene og nu befinder sig under 7 procent.

En kombination af fleksibilitet og sikkerhed for både arbejdstagere og virksomheder skal modernisere de europæiske arbejdsmarkeder, som særligt for de syd- og østeuropæiske vedkommende lider af strukturelle problemer og ineffektive arbejdsmarkeder.

Med en fælles flexicurity-strategi vil EU-kommissionen sikre, at arbejdstager-

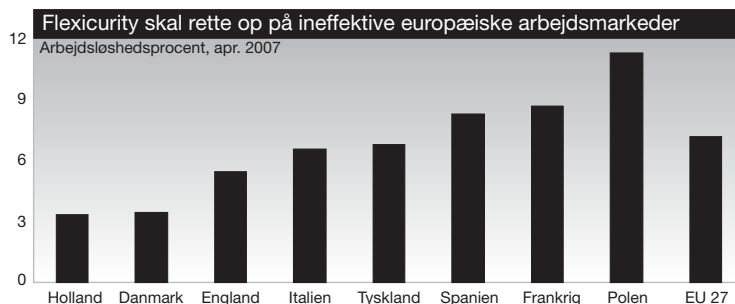
ne uden besvær kan finde og skifte job både internt i virksomhederne og eksternt på arbejdsmarkedet. Samtidig skal en forbedring af arbejdstagernes kvalifikationer i form af aktive arbejdsmarkedspolitikker og livslang læring give sikkerhed og fordele for arbejdsgiverne.

De sydeuropæiske lande har ofte et stærkt segmenteret arbejdsmarked, hvor fleksibiliteten kun gælder marginaliserede grupper, mens det normale arbejdsmarked er meget statisk. Samtidig er aktive arbejdsmarkedspolitikker og livslang læring nærmest ikke-eksisterende.

I Nordeuropa har landene generelt fleksible og dynamiske arbejdsmarkeder med aktive arbejdsmarkedspolitikker og succesfuld aktivering.

Arbejdsmarkedet i de central- og østeuropæiske lande er stærkt opdelt med stive arbejdsordninger inden for de traditionelle sektioner i erhvervslivet, mens den nye økonomi har meget liberaliserede ordninger med kontrakter. Samtidig er sort arbejde et udbredt problem, og livslang læring og aktive arbejdsmarkedspolitikker står meget svagt.

siw@ugebrev.dk



Kilde:
Eurostat

FLSmidth udvikler alternativ brændstofs løsning

Cementfabrikvirksomheden FLSmidth går nu også ind på markedet for alternative brændstofs kilder. Efter en periode med efterspørgsel fra sine kunder har selskabet udviklet løsningsmodeller, hvor der bliver installeret et affaldsforbrændingsanlæg på cementfabrikkerne, som producerer energi til driften.

"Traditionelt bruger man kul, olie og gas på fabrikkerne, men vi har oplevet en klar efterspørgsel efter andre løsninger. I forvejen har vi tumlet med ideen et par år, men nu har vi for alvor taget skridtet og oprettet en afdeling, der arbejder med alternative brændstofs løsninger," fortæller Kim Pandrup Christensen, vicepresident i

FLSmidths forsknings- og teknikafdeling. Den nyoprettede afdeling udvikler udstyr, som gør det muligt for fabrikkerne at brænde affald af og bruge energien herfra til produktion af cement. Affaldet kan være bildæk, rensningsanlægsslam og overskudsprodukter fra ophug af biler.

"Vi udvikler de særlige maskiner, som det kræver, og sikrer samtidig, at det kemiske udslip overholder miljøkravene," siger Kim Pandrup Christensen.

Normalt bliver energien fra affaldsforbrænding ikke brugt til noget, og ifølge Kyoto-protokollen er energien fra affaldsforbrænding CO₂-neutralt. Produktionen

af cement er meget energitung, og op til 40 procent af produktionsomkostningerne går til energi. Cementfabrikanterne har derfor en klar økonomisk interesse i alternative løsninger.

FLSmidth har da også store forventninger til markedet, men ser først og fremmest kundegruppen i udviklede lande i Europa og USA.

"I mange af de mindre udviklede lande er der en begrænset adgang til alternative brændsler. Men på længere sigt forventer vi, at udviklingen vil ændre dette, og at vi dermed kan sælge udstyret i hele verden," siger Kim Pandrup Christensen.

siw@ugebrev.dk



Reelt værdifokus i finansafdelingen fører virksomheden til toppen

Konsulenthuset Accenture har undersøgt, hvordan forskellige organisatoriske tiltag i finansafdelingerne hænger sammen med virksomhedernes overordnede succes eller mangel på samme. Centralt står finansafdelingens fokus på at medvirke til at skabe værdier frem for blot at komme med afrapporteringer til resten af organisationen.

De fleste større virksomheder har for længst konkluderet, at finansafdelingens opgave ikke blot er den løbende rapportering og budgetopfølgning. Dens funktion er central i en række andre sammenhænge.

Men hvad er det så, den optimale finansafdeling skal fokusere på? Det har Accenture søgt et svar på gennem studier af over 6000 virksomheder, udført siden 2003. Af disse virksomheder lever ca. 500 op til konsulenthusets kriterier som high performers, og man har fokuseret på, hvad disse har gjort anderledes i forhold til de øvrige virksomheder.

Man er kommet frem til fem grundpiller for den gode økonomiafdeling, som igen kan omsættes til fem centrale udfordringer for finansdirektøren – se boksen. Det kan se omfangsrigt ud, men den gode nyhed er, at man langt fra behøver at leve op til det hele for at blive high performer.

”Der er ikke en enkelt dna-model, der virker for alle virksomheder. Vi brød de fem grundpiller ned til 23 underpunkter, og når vi ser på, hvad der skaber en high performer, så handler det ikke om at udføre alle de 23 aktiviteter i verdensklasse. Det ville være umuligt. Hvad vi i stedet ser, er, at de bedste performerende selskaber udfører ca. 25 procent af aktiviteterne i verdensklasse, og at ca. to tredjedele af dem bliver udført bedre end gennemsnitligt. Men den sidste tredjedel bliver blot udført på et basalt niveau. Og hvilke aktiviteter der er særligt vigtige, afhænger af, hvilken type virksomhed det drejer sig om,” siger Steve Culp, der er øverste an-

svarlige for Finance and Performance Management i Accenture.

Fokus på værdiskabelse

I Accentures sammenfatning er nøgleordet, at finansafdelingen er orienteret mod værdiskabelsen i hele virksomheden.

”Du finder mange organisationer, der frembringer mange interne rapporter, der er milevidt væk fra enhver mulighed for at skabe værdier. Mange steder finder vi meget historisk betingede processer, som virkelig blot er et ressourcespild,” siger Steve Culp, der anfører, at fokuseringen på værdiskabelsen skal føres helt ud til den enkelte medarbejder, bl.a. gennem aflønningsmodeller og opstillede målsætninger.

Der ligger et konservativt element i fokuseringen på afrapportering, men Steve Culp betoner, at denne konservatisme ikke er særligt knyttet til bestemte ejerformer, som f.eks. det familie- eller fondseje, der er udbredt i Danmark.

”I mange personligt ejede virksomheder forstår man virkelig at få noget for pengene, alene på grund af ejerstrukturen. De fravælger disse rapporteringer, der måske nok er rare at have, men som ikke virkelig har betydning for værdiskabelsen. Faktisk er det omvendt sådan, at man i store multinationale koncerner, hvor per-

soner ender med at blive identificeret med organisationen, ofte forfalder til processer, der kun virker til at holde den eksisterende organisation kørende, men som ikke gør noget for værdiskabelsen,” siger Steve Culp.

skr@ugebrev.dk

Fem udfordringer for finansdirektøren

- Finde den rette balance mellem at være chef for bogholderiet og at være en forretningspartner for den øvrige ledelse og organisation.
- Forøge aktionærernes samlede afkast i form af værdiforøgelse eller udbytte. Forudsætter bl.a. tilstedeværelsen af effektive styringssystemer, men også at CFO'en forstår og monitorerer nutidige og fremtidige værdiskabende elementer, og at han forstår at styre en ir-funktion med klar kommunikation.
- Opnå operationel fortræffelighed (excellence). Det handler om at opbygge systemer, der opfanger relevante finansielle og ikke-finansielle data, når de opstår, og at

have kapaciteten til at analysere disse data på et højt kvalitativt niveau.

- Risikovurdering og -styring. Nøglen er at holde øje med ændringer eller mulige ændringer i omgivelserne og at sørge for, at der er en organiseret til at imødegå sådanne risici.
- Opretholde en kvalificeret organisation i finansafdelingen. Herunder at mikse operationelle og strategiske kvalifikationer, at søge personer med de rette profiler og uddanne frem for at søge den perfekte kandidat, at tilse, at de ansatte får bred erfaring gennem rotationsordninger, og at sikre ledelsesudviklingen, herunder ”arvefølgen” på nøgleposter.

Ugen der gik

25.-29. juni

Erhverv

Novo Nordisk har udvidet sin fabrik i Clayton, North Carolina, for 560 mio. kr. Fabrikken har hidtil været en såkaldt påfyldningsfabrik, men vil fremover producere til det stærkt voksende amerikanske marked. Det aktive insulinstof vil fortsat kun blive produceret i Danmark.

APM Terminals har underskrevet en aftale om etablering af en containerterminal til 5,3 mia. kr. i den kinesiske havneby Shenzhen. Terminalen etableres som et joint venture mellem AMP Terminals med 51 procent, Dachan med 35 procent og China Merchants med 14 procent. Første del af terminalen er klar i 2009.

A.P. Møller – Mærsks afgangende topchef Jess Søderberg har stiftet et shippingselskab med en indskudt værdi på ca. 100 mio. kr. Søderberg betragtes som uden indflydelse i A.P. Møller – Mærsk frem til sin afgang den 1. december 2007.

Carlsbergs fundatsændring, der sænker Carlsbergfondets ejerandel fra 51 procent til 25 procent, vil gøre det muligt at udvide aktiekapitalen med 45-50 mia. kr. Endvidere giver det mulighed for at optage lån på op mod 20 mia. kr.

Flüggers årsregnskab viser en omsætning, der steg til 1,44 mia. kr. fra 1,34 mia. kr. i 2005/06. Overskuddet før skat steg fra 110 mio. kr. i 2005/06 til 113 mio. kr. i 2006/07. Koncernen fortsætter sin strategi om konsolidering på de nordiske markeder.

Louis Poulsen er blevet solgt til italienske Targetti for 1,3 mia. kr. Det nye samlede selskab skal afnoteres fra den italienske børs og får kapitalfonden 3i som medejer med en andel på 36 procent. Targetti-familien sidder på de resterende 68 procent.

Islandske Stodir vil i den kommende tid fremsætte et købstilbud på aktierne i Keops. Buddet ligger på 24 kr. pr. aktie, men Stodir er kun interesseret, hvis det er muligt som minimum at overtage 90 procent af aktierne. Købstilbuddet har sendt Keops-aktierne op.

TDC's salg af sine 15 procent i det østrigske selskab One blev først annonce-

ret med en indtjening på 1,2 mia. kr. Men mandag meddelte TDC, at en gældspost i selskabet nedbringer indtjeningen til 900 mio. kr.

Finans

Codans ejere, britiske Royal & SunAlliance, mangler nu kun den formelle godkendelse fra generalforsamlingen, før selskabet kan afnotere Codan fra Københavns Fondsbørs. Royal & SunAlliance ejer 97 procent af Codan.

Capinordic har købt Steffen Rønn Fondsmæglerselskab for 140 mio. kr. Capinordic har betalt 42 mio. kr. kontant og det resterende beløb i nyudstedte aktier. Steffen Rønns selskab har specialiseret sig i kapitalforvaltning for indestående over 25 mio. kr.

Økonomi & politik

Et bredt flertal af Folketingets partier har indgået en rammeaftale vedrørende den fremtidige pensionsbeskatning. Med aftalen er Danmark forpligtet til at udvide fradragsretten til også at omfatte pensionsindbetalinger på udenlandske konti.

Den hollandske radiostation Radio 1 har hævdet, at Danmark havde specialstyrker i Irak allerede den 4. marts 2003. Beslutningen om at sende danske styrker til den internationale koalition blev først besluttet den 21. marts 2003. Forsvarsminister Søren Gade (V) har afvist historien.

Social- og sundhedsassistenterne fortsætter deres strejke med krav om mere i løn. I Ishøj er SOSU-gruppen blevet tildelt en lønforhøjelse på 1000 kr. pr. måned med tilbagevirkende kraft. Strejkerne ventes at brede sig til andre faggrupper.

Finansminister Thor Pedersen (V) overvejer at genindføre den særlige pensionsopsparing SP på 1 procent. Begrundelsen er risiko for overophedning af økonomien. Ifølge ATP vil det svare til 9,3 mia. kr. i 2008.

DSB har i en udbudsrunde vundet retten til at drive togtrafikken på kystbanen og over Øresund. Ifølge Trafikstyrelsen lig-

ger DSB's tilbud på kystbanen 20-25 procent under den nuværende pris.

Ledigheden i Danmark har ramt et historisk lavpunkt med 3,6 procent, svarende til 99.600 fuldtidspersoner. Fra april til maj faldt ledigheden med 2400 personer, og dermed blev den magiske grænse på 100.000 brudt.

Østaf-talen skal lempes, så virksomheder med en overenskomst ikke længere skal være omfattet af Østaf-talen. Det har partierne bag aftalen besluttet.

Femern-broen vil blive opført i perioden 2011 til 2018. Det har den danske og den tyske trafikminister aftalt. Det er Danmark, der bliver broens ejer og skal betale for den.

Regeringen og Dansk Folkeparti er nået frem til en aftale om de irakiske tolke, der har assisteret dansk militær i landet. Aftalen gør det muligt for tolkene at søge asyl i Danmark.

Falck-redderne vendte lørdag tilbage til arbejdet efter en måneds strejke. Det sker som følge af, at et flertal af redderne har accepteret en ny overenskomst. Strejken har omfattet 4000 Falck-reddere og har betydet, at selskabets kunder har måttet søge assistance fra anden side.

Udland

Krisen på det amerikanske marked for subprime-lån udgør fortsat en stor risiko for den amerikanske økonomi. I sidste weekend var Bear Stearns i akut likviditetskrise, og selskabet blev kun reddet, fordi selskabet med et lån på 20 mia. kr. kunne sikre, at en af selskabets hedgefonde ikke gik fallit.

Blackstone er nu noteret på børsen i New York. Værdien ligger på ca. 200 mia. kr., og heraf tegner Stephen A. Schwarzman sig for 23 procent. Selskabets indtog på børsen ventes at være en forløber for andre kapitalfondes børsnotering.

Gordon Brown overtog onsdag ledelsen af det britiske Labour-parti og dermed rollen som premierminister i Storbritannien. Tony Blair ventes at overgå til en rolle som international fredsmægler.



Vigtige begivenheder i denne uge

Mandag den 2. juli

Bruxelles: Opløsning af EU-landenes postmonopoler er temaet for et pressese-minar, der strækker sig over de næste to dage. Seminaret afholdes i anledning af, at EU-parlamentet i næste uge vil diskutere, hvilke muligheder der er for at liberalisere de nationale postvæsener.

En sag om ulovlig opbevaring af fyrværkeri bliver afgjort af Vestre Landsret. Sagen er rejst mod den forhenværende næstformand i fyrværkeriforhøvelnernes brancheforening.

Det asiatiske børskræk fandt sted i dag for ti år siden. Krakket bidrog til at starte en finanskrise i Sydøstasien, der varede fra 1997 til 1998.

CNN og BBC World får en ny konkurrent. Det drejer sig om den nye iranske satellit-tv-kanal, Press TV, der vil transmittere nyheder på engelsk døgnet rundt til tv-seere overalt i verden.

Tirsdag den 3. juli

Brancheorganisationen Danske Havne holder pressemøde i anledning af transport- og energiminister Flemming Hansens (K) nye havnestrategi, "Danske havne til fremtidens transportløsninger, Dansk havnestrategi 2025". Havnestrategien er til debat på pressemødet, hvor såvel repræsentanter fra Danske Havne som medlemmer af Folketingets Trafikudvalg deltager. Køge Havn danner rammen om pressemødet, der starter kl. 12.30.

Wien: Organisationen for Sikkerhed og Samarbejde i Europa, OSCE, holder sin årlige parlamentariske forsamling. Arrangementet samler parlamentarikere fra 55 lande.

Tysklands højesteret afgør i dag, om den tyske Tornadojet-mission i Afghanistan var lovlig.

Onsdag den 4. juli

EU og Brasilien mødes i Bruxelles for at diskutere et muligt partnerskab parterne imellem. EU-kommissionen har lagt op til et strategisk samarbejde mellem unionen og det sydamerikanske land.

Den Internationale Olympiske Komité, IOC, ventes at udpege værtsbyen for

Vinter-OL i 2014 ved sin 119. samling, der varer fra i dag og frem til den 7. juli. Kandidaterne til værtskabet er den sydkoreanske by Pyeongchang, russiske Sochi og de to østrigske byer Salzburg og Berchtesgaden.

USA's uafhængighedsdag markeres i Rebild Bakker. Fremover skal arrangementet ikke finde sted på selve dagen, men i den mest nærliggende weekend.

Torsdag den 5. juli

Højesteret fælder dom i en erstatnings-sag mod banken LGT Bank fra Lichtenstein og de danske advokater John Adamson og Christian Kirkman-Møller. LGT Bank og de to advokater har anket en landsrettdom fra 2004, der pålagde dem at betale en erstatning på 67 mio. kr. til en norsk rigmand. Sagen er en udløber af PFA-sagen.

Frankfurt: Den Europæiske Centralbank holder møde.

Portugal: EU's ministre for beskæftigelse og socialpolitik mødes uformelt i byen Guimares.

FN afholder Global Compact Leaders Summit 2007 i Geneve. Erhvervsledere, regeringschefer og andre nøglepersoner skal drøfte samspillet mellem samfund og erhvervsliv, og der er i år tale om det største antal deltagere i historien. Mødet fortsætter i morgen.

Fredag den 6. juli

Åbenhed i EU er temaet for en offentlig høring arrangeret af EU-kommissionens danske afdeling. Anledningen er en ny grønbog fra kommissionen om offentlighedens dokumentadgang. Europa-Huset lægger lokale til høringen, der finder sted som en videotransmitteret konference fra Bruxelles. Det sker i tidsrummet 13.30 til 15.00.

Lørdag den 7. juli

Lissabon: Verdens syv mest populære historiske seværdigheder bliver offentliggjort i dag. Baggrunden for kåringen er en internetbaseret afstemning, som projektet The New Seven Wonders står bag.

Live Earth er navnet på ni koncerter

imod klimaforandringer, der finder sted rundt omkring i verden i dag. Arrangementet, der løber af stablen i en række internationale storbyer, er bl.a. arrangeret af Al Gore.

London: Det dødbringende terrorangreb på Londons busser og undergrundsbane fandt sted på denne dato for to år siden.

Næstved kan muligvis invitere de første gæster indenfor i byens nye lokale zoo. Det sker, hvis haven ellers har bragt orden i en række forhold, som en repræsentant for Justitsministeriet har bedt den om at ændre.

Søndag den 8. juli

USA: Offentligheden bliver i dag præsenteret for den nye Boeing 787. Det er første gang, producenten viser flyet frem.

Mandag den 9. juli

Strasbourg: Plenarmødet i EU-parlamentet skydes i gang. Mødet varer fire dage.

Bruxelles: Finansministrene fra euro-landene holder møde. I morgen samles alle finansministre i EU.

Haag: Sagen mod den tidligere bosniske general Rasim Delic begynder ved Det Internationale Krigsforbrydertribunal for Balkan. Anklagen handler om mord på bosniske kroater.

Oversigten indeholder uddrag fra Ritzaus begivenhedskalender Tid & Sted. For oplysninger om priser og vilkår for abonnement på Tid & Sted, se www.ritzau.dk

En amerikansk uge i arbejdsmarkedets tegn

Vil den stærke jobskabelse fortsætte i USA, eller er det et forbigående fænomen? Denne uge kommer flere tal for den amerikanske beskæftigelse, som måske også kan give svar på, om USA er på vej tilbage i gear.

Første kvartal var ikke meget at råbe hurra for i USA. En økonomisk vækst på 0,6 procent. Det burde føre til højere arbejdsløshed, men selv økonomerne er overraskede.

Men tværtimod. Amerikansk økonomi skaber fortsat masser af job, ser det ud til. Og når arbejdsmarkedsrapporten for juni bliver fremlagt på fredag, er det netop den udvikling, som økonomerne i Sydbank ser:

"Der har været et hav af forskellige bud på den udvikling, men efter vores opfattelse er der ingen, som er overbevisende. Vi hælder til, at forklaringen kan være, at USA er tæt på fuld beskæftigelse, og har virksomhederne samtidig forventninger om stigende vækst på sigt, så vil man ikke afskedige medarbejdere på nuværende tidspunkt," siger cheføkonom Jacob Gra-

ven fra Sydbank.

I maj steg den amerikanske beskæftigelse med 157.000 nye job, og Sydbank venter 110.000 flere for juni.

Arbejdsløshedsrapporten bliver også fulgt op af erhvervslivets egne forventninger til fremtiden. Allerede mandag kommer ISM-indekset for industrien – altså erhvervsledernes eget bud på den fremtidige aktivitet. Det er også for juni, men her har stemningen været helt ned at vende – og er atter på vej op. Indekset har været helt nede omkring 50 i løbet af det seneste års tid – som er neutralt. I maj steg indekset til 55, og Jacob Graven venter, at juni vil være uændret.

Endelig kommer også tal for serviceerhvervenes ISM-indeks. Det sker torsdag.

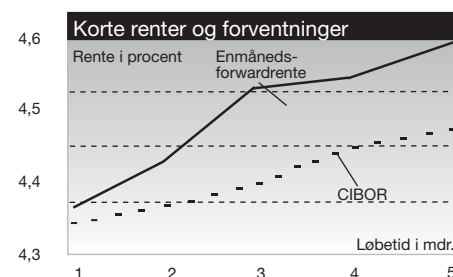
"Her har man set en ganske kraftig stigning på det seneste. Men indekset ligger stadig kun marginalt over, hvad vi så i årets begyndelse. I juni venter vi et mindre fald primært på grund af den seneste tids rentestigninger og de høje energipriser," siger Jacob Graven.

I Europa er det til gengæld småt med nøgletal af betydning. Den europæiske centralbank holder ganske vist møde tors-

dag, men her er det så godt som sikkert, at renten ikke bliver ændret.

Ugebladet beklager, at det ikke har været muligt at få data til grafikken om FRA-kontrakter i denne uge.

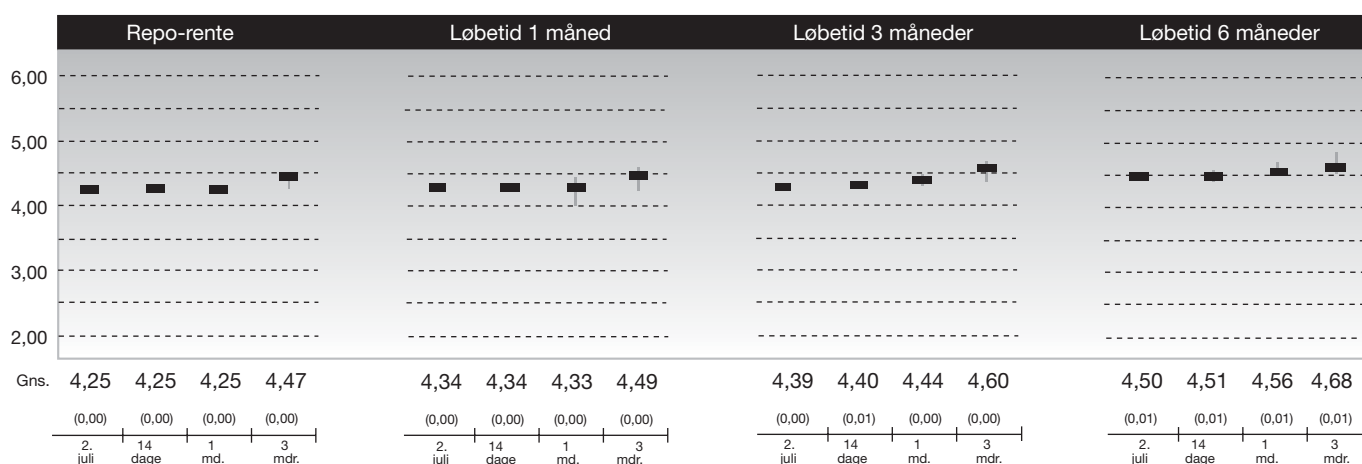
cv@ugebrev.dk



Note: CIBOR er den faktiske rente, mens forwardrenterne er de indbyggede markedsforventninger til enmånedsrenten

FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE:

Forventninger til Nationalbankens repo-rente og til renten på interbank pengemarkedet



() = ændring fra sidste nummer
 ▽ Højeste skøn
 ▬ Gns.
 ▲ Laveste skøn

Panelet består af:

ABN Amro, Alm. Brand Henton, Danske Bank, Handelsbanken Markets, HSH Nordbank, Nordea Markets, Nykredit Markets, Spar Nord og Sydbank.

Note:

Rentesatsen er for udlån uden sikkerhed



Udsigt til en rolig periode på rentemarkederne

Der er ingen, der forventer nogen renteændring fra ECB's side på mødet på torsdag, og derefter forventes ro frem til næste møde den 6. september.

Eksperterne forventer en periode med absolut rolige lange renter de kommende måneder. Man skal ud på anden decimal for at spore nogen forventning om ændringer i markedsrenterne, og det gælder lige fra de toårige papirer helt op til de 30-årige realkreditobligationer.

Det kommer efter en aldeles hektisk periode, hvor markedsrenterne frem til medio juni er steget ganske voldsomt, og de seneste par uger er den tiårige rente faldet noget tilbage igen, nemlig med 13 basispoint. Og her vil den blive de næste tre måneder, er den generelle vurdering.

For en uge siden omtalte vi en analyse, der viser, at markedsrenterne bare lige netop er kommet op på det rigtige niveau i forhold til fundamentale økonomiske nøgletal. Ser man på udviklingen siden, er det så lidt overraskende, at renten er faldet tilbage til trods for, at der på en række områder er ganske positive økonomiske

signaler.

Således er der så meget gang i den amerikanske økonomi, at Fed for ottende rentemøde i træk valgte at fastholde renten uændret, og baggrunden for ikke at sænke renten er inflationsbekymring.

Nordea vurderer, at Fed ikke sænker renten, før ledigheden begynder at stige og på den anden side ikke hæver renten, før boligmarkedet retter sig. Ser man på den europæiske økonomi, er der også her ganske gode takter. Således er den tyske ledighed faldet til det laveste niveau i 18 år.

Også de danske ledighedstal er nu særdeles lave, men fredagens danske konjunkturbarometertal for industrien var omvendt overraskende negativt. Seneste tidligere tal var på 4, og Nordea ventede denne gang et barometer på 5, men i stedet blev det minus 2 og dermed første gang i to år, at tallet er negativt.

Handelsbanken hæfter sig dog ved, at tilliden for byggesektoren viste en stigning fra 3 til 6. Cheføkonom Jes Asmusen peger på, at det kan skyldes den store indstrømning af udenlandsk arbejdskraft, som er med til at fjerne bekymringen over mangel på arbejdskraft. Det underbygges

ifølge Handelsbanken af, at der det seneste år har været et markant fald i antal virksomheder, der melder om produktionsbegrænsninger som følge af arbejdskraftmangel.

Vilde med afdragsfrie lån

Mens Nationalbankens tal viser et uændret omfang af rentetilpasningslån de seneste tre måneder, så er der stadig fuld tryk på, når det gælder overgang til afdragsfrie lån.

Ser man på det samlede realkredituldån de seneste to år, udgjorde de afdragsfrie lån 10 procent for to år siden, og det er nu vokset til knap 35 procent. Alene i maj var væksten på knap 15 mia. kr. til 661 mia. kr. Og siden årsskiftet har væksten været på 64 mia. kr.

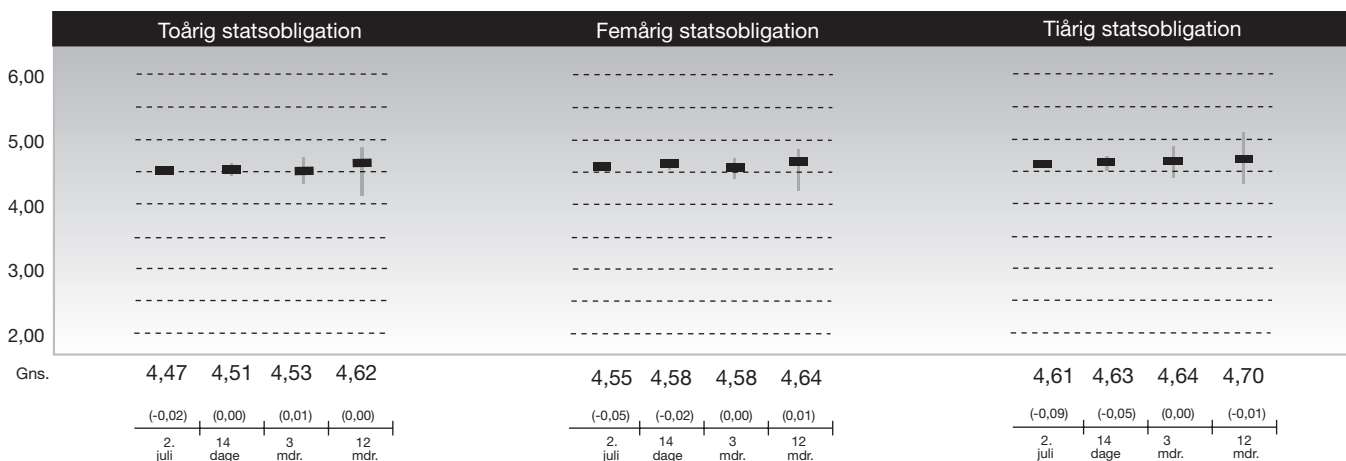
Det er først og fremmest ejerbolig- og fritidshusejerne, der vælger de afdragsfrie lån. Næsten tre fjerdedele af de afdragsfrie lån er til disse ejendomme. Og oven i købet er næsten halvdelen af de afdragsfrie lån til ejerboliger ydet af den helt aggressive type, nemlig som rentetilpasningslån med tilpasning inden for et år.

eft@ugebrev.dk

FORECAST PÅ DEN LANGE RENTE:

Forventninger til udviklingen i renten på obligationer

() = ændring fra sidste nummer



Panelet består af:

ABN Amro, Alm. Brand Henton, Danske Bank, Handelsbanken Markets, HSH Nordbank, Nordea Markets, Nykredit Markets, Spar Nord og Sydbank

Note:

Obligationerne er 4 pct. 2008, 4 pct. 2010 og 4 pct. 2017. Lang rente dags dato: HSH Nordbank

Engelske pund bliver bare stærkere og stærkere

Pundet er atter dobbelt så meget værd som dollaren og kan vinde mere styrke med ny rentestigning fra London i ugens løb. Mere sandsynligt er det dog, at pundet topper netop i disse uger med årets højeste.

Det bliver ikke mindre end tredje gang i år, når den engelske rente atter ventes at få et skub i vejret på torsdag. Så hedder renten efter alt at dømmes 5,75 med et løft på 25 basispoint.

Sådan lyder forventningerne i hvert fald hos Nordeas valutaanalytiker Niels Christensen:

”Det er den retning alt peger, så det er i sig selv ikke det, der skal udløse et stærkere pund. Det bliver mere interessant at se, hvad de har at sige om inflationen, der lige nu ligger i underkanten af 3 procent. Krydser inflationen målet på de 3 procent, så skal centralbanken forklare sig i parlamentet, så det er derfor ret sikkert, vi kommer til at se en rentestigning igen,” siger han.

På englændernes seneste rentemøde vendte stemningen da også mere og mere mod en rentestigning. Fire af de fem medlemmer stemte for en rentestigning allerede på sidste møde, fremgik det af referatet.

tet.

De mange rentestigninger har da også styrket pundet betydeligt, men ifølge Niels Christensen er niveauet lige nu meget højt:

”Vi kommer formentlig til at se flere rentestigninger i Europa resten af året, mens englænderne har taget deres del.

Derfor tror vi ikke, at vi kommer til at se pundet styrket mere i løbet af året. Det er nok i disse uger, det topper,” slutter han.
cv@ugebrev.dk

Forecast på de vigtigste valutaer

	Kurs nu	Forventninger til valutakursen om:			Pris inkl. 6 mdr. terminstillæg
		29.06.07	1 måned	3 måneder	
EUR	7,44	7,45 (7,45-7,46)	7,46 (7,45-7,46)	7,46 (7,45-7,46)	7,45
GBP	! 11,05	11,07 (10,97-11,20)	11,04 (10,85-11,20)	10,95 (10,68-11,25)	10,97
SEK	! 0,80	0,80 (0,78-0,81)	0,81 (0,80-0,82)	0,82 (0,81-0,83)	0,81
NOK	! 0,93	0,93 (0,91-0,94)	0,94 (0,92-0,95)	0,95 (0,93-0,97)	0,93
CHF	! 4,49	4,50 (4,48-4,52)	4,51 (4,44-4,58)	4,55 (4,46-4,66)	4,53
PLN	! 1,98	1,96 (1,95-1,97)	1,97 (1,94-2,02)	1,98 (1,95-2,02)	1,94
USD	!! 5,51	5,54 (5,48-5,66)	5,51 (5,40-5,70)	5,49 (5,25-6,09)	5,49
JPY (X100)	!! 4,47	4,53 (4,45-4,59)	4,53 (4,43-4,64)	4,56 (4,36-4,78)	4,55
EURUSD	!! 1,35	1,34 (1,32-1,36)	1,35 (1,31-1,38)	1,36 (1,23-1,42)	1,36

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. Panel: ABN Amro, Alm. Brand Henton, Danske Markets, Dresdner Kleinwort Wasserstein, HSH Nordbank, Lehman Brothers, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets, Saxo Bank, SEB, Spar Nord og Sydbank

Denne uge

2.-6. juli

Erhverv

Mandag den 2. juli

Udland:

OMX, Telelogic: Regnskabsmeddelelse

Tirsdag den 3. juli

Udland:

Landstar Systems: Regnskabsmeddelelse

Onsdag den 4. juli

Udland:

Wedins: Regnskabsmeddelelse

Torsdag den 5. juli

Danmark:

Harboes Bryggeri: Årsregnskab

Udland:

Stolt-Nielsen, Healthways: Regnskabsmeddelelse

Fredag den 6. juli

Danmark:

EDB Gruppen: Halvårsregnskab

Udland:

Öresund: Regnskabsmeddelelse

Kilde (udenl. regnskaber): Handelsbanken

Politik

Onsdag den 4. juli

EU: Møde i kommissionen, dagsorden foreligger endnu ikke.

Torsdag den 5.-7. juli

EU: Uformelt ministermøde om beskæftigelse og sundhedspolitik.



Finanskalender			
Vigtige begivenheder på finansmarkedet 2.-6. juli			
Land	Nøgletal (periode)	Forventning (seneste)	Dato for offentligg.
USA	Erhvervstillidindikatoren	55	2. juli
	ISM for fremstillingssektoren	(55)	
Fra./Tys./UK	PMI-fremstilling	54,6/56,4/54,5 (54,3/56,1/54,9)	2. juli
Euroland	PMI-fremstilling	55,0 (55,4)	2. juli
USA	Fabriksordrer, m/m	-0,8 pct. (0,3 pct.)	3. juli
USA	Pending home sales, m/m	0,6 pct. (-3,2 pct.)	3. juli
USA	Salg af køretøjer, m/m	16,4 mio. (16,2 mio.)	3. juli
Euroland	Producentprisindeks	2,4 pct. (2,4 pct.)	3. juli
Euroland	Arbejdsløshed	7,1 pct. (7,1 pct.)	3. juli
Fra./Tys./UK	PMI-service	58,2/58,0/57,0 (57,9/57,5/57,2)	4. juli
Euroland	PMI-service	58,3 (58,3)	4. juli
Euroland	Detailsalg	1,6 pct. (1,6 pct.)	4. juli
USA	Nye ansøgere til arbejdsløshedsunderstøttelse	315.000 (313.000)	5. juli
USA	Erhvervstillidsindikatoren	57,5 (59,7)	5. juli
UK	Bank of England offentliggør rentebeslutning	5,75 pct. (5,50 pct.)	5. juli
Euroland	ECB offentliggør rentebeslutning	4 pct. (4 pct.)	5. juli
USA	Beskæftigelse uden for landbrugssektoren	120.000 (157.000)	6. juli
USA	Arbejdsløshed	4,5 pct. (4,5 pct.)	6. juli
UK	Industriproduktion	0,3 pct. (0,4 pct.)	6. juli
Tyskland	Fabriksordrer	- (7,9 pct.)	6. juli
Euroland	OECD-ledende indikatorer	- (110,02)	6. juli

Note:

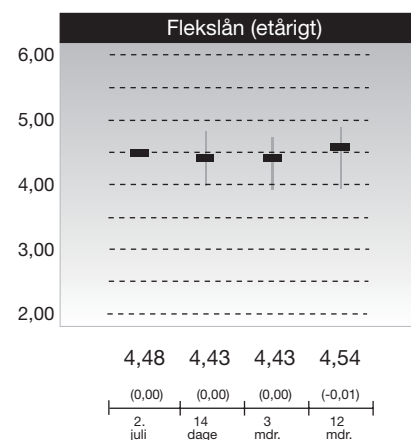
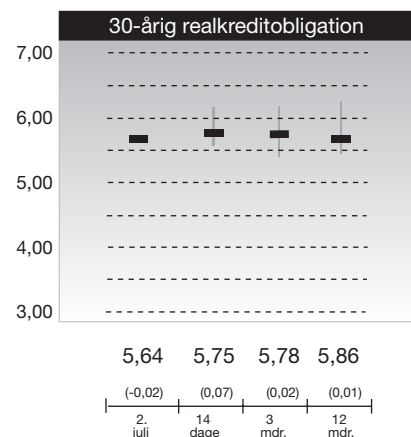
Alle ændringer i procent er, medmindre andet er angivet, på årsbasis samt sæsonkorrigerede.

Kilde:

Alm. Brand Henton

FORECAST PÅ BOLIGRENTER

() = ændring fra sidste nummer



Panelet består af:

ABN Amro, Alm. Brand Henton, Danske Bank, Handelsbanken Markets, HSH Nordbank, Nordea Markets, Nykredit Markets, Spar Nord og Sydbank

Note:

Obligationerne er 2 pct. 2008 og 5 pct. 2038. Lang rente dags dato: HSH Nordbank

Økonomisk Ugebrev

Udgives af:

Økonomisk Ugebrev ApS
Frydendalsvej 3, 1. sal
1809 Frederiksberg C
Redaktionens tf.: 70 25 40 10
Redaktionens telefax: 33 32 13 90
Internet: <http://www.ugebrev.dk>
E-mail: redaktionen@ugebrev.dk

Kopiering ikke tilladt

Abonnement og administration:

Vibeke Toubro
Tlf.: 70 23 40 10, fax: 70 23 40 14
E-mail: adm@ugebrev.dk
Direktør: Ejllif Thomasen
Ansvh. chefredaktør: Sten Thorup Kristensen
Redaktionen: Stephan Wedel Alsmann, Helle Goth, Carsten Vitoft, Marie Louise Bisgaard, Thomas Skovgaard Pedersen, Sigrid Wilbeck Hansen, Ole Dahl Rasmussen

Research: Erik Hermansen

Grafik: Kira Janstrup, Anja Egede Hansen

Korrektur: Anja Egede Hansen, Birgitte Subileau-Ivertsen

Chefsekretær: Susanne Bergstrøm

Annoncesalg: Carsten Elgstrøm

Tlf.: 33 26 95 20

Abonnement: Helår 6650 kr. ekskl. moms

Eget tryk. ISSN 0909-1165

Lovgivning på vej gennem EU

Nyt direktiv om aktionærers rettigheder

Rådet har nu formelt godkendt forslaget til et direktiv om aktionærers rettigheder. Det skal dermed være implementeret i de nationale lovgivninger senest om to år.

Direktivet indeholder på en række punkter minimumsstandarder for de rettigheder, den almindelige aktionær i selskabet har:

- Generalforsamlinger skal adviseres senest 21 dage forinden, dog kun 14 dage, hvis der er mulighed for elektronisk stemmeafgivning.
- Dagsorden og øvrige dokumenter til generalforsamlingen skal offentliggøres senest 14 dage forinden på internettet.
- Der indføres en dato for registrering af aktionærer med ret til at deltage i generalforsamlingen, og denne dato må ikke lægges tidligere end 30 dage forinden generalforsamlingens afholdelse. Muligheder for begrænsninger i stemmeretten af administrative årsager afskaffes.
- Visse forhindringer for elektronisk stemmeafgivning ved generalforsamlinger afskaffes.
- Alle aktionærer får ret til at stille spørgsmål, som selskabet har pligt til at besvare.
- Direkte og indirekte forhindringer for stemmeafgivelse ved fuldmagt (proxy voting) afskaffes.
- Afstemningsresultater skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.

IP/07/800

Ny registrering af visumtildelinger

Både rådet og parlamentet har nu godkendt den lovpakke, der er det juridiske fundament for et omfattende samarbejde – the visa information system (VIS) om visumtildelinger i Schengen-landene. Op til 70 mio. personer vil optræde i registret med bl.a. billede og tilingraftryk.

IP/07/802

Nye regler om mærkning for økologi

En ny forordning, der nu er vedtaget i rådet, vil på en række punkter skabe klare og harmoniserede regler for mærkning af økologiske fødevarer. Blandt hovedpunk-

terne i forordningen kan nævnes:

- EU's logo for økologiske produkter skal altid anvendes, men det er tilladt at supplere med nationale eller private logoer.
- Mærkning med økologoet forudsætter, at mindst 95 procent af produktet er økologisk. Det er dog tilladt at anføre, hvis der indgår økologiske ingredienser i et produkt, der ikke er kvalificeret til at bære økologoet.
- Utilsigtet forekomst af genetisk modificerede organismer må højst udgøre 0,9 procent af indholdet. Dermed er man nået frem til den samme grænse, som gælder ved ikke-økologiske produkter.
- Aquakultur, vin, tang og gær kommer ind under regelsættene for økologi.

IP/07/807

Opbakning til mildere kontrol af landbrugstilskud

Rådet gav kommissionen sin opbakning til tankerne om at lempe kontrol og sanktioner ved mindre svigt i de såkaldte krydsoverensstemmelser, der forpligter modtagere af landbrugsstøtte til at leve op til regelsæt på bløde parametre i relation til f.eks. miljø og dyrevelfærd.

Kommissionen udarbejder nu en konkret lovtækt, der bl.a. ophæver medlemsstaternes pligt til at forfølge sager, der alligevel kun indebærer begrænset straf.

IP/07/796

Langsigtet plan for Østersø-torsken

Rådet har vedtaget en langsigtet genopretningsplan for de to torskebestande i Østersøen. Dermed undgik man alternativet, der var en automatisk og drastisk umiddelbar beskæring i fangstkvoten. Rådet besluttede samtidig at genfordele ubrugte, men allerede betalte, kvoter i grønlandske farvande.

IP/07/809

Ny procedure for små tvister

Forbrugerne i EU skal have en enkel og ensartet juridisk mulighed for at anlægge sag ved uenigheder, der angår beløb på under 2000 euro. Det er indholdet i forslag til forordning, som rådet nu har en-

deligt godkendt. De nye regler skal ikke erstatte, men supplere eksisterende ordninger i medlemslandene.

For at bringe omkostningerne ved at føre de små sager ned foreslås det bl.a., at det skal være muligt at føre sagerne, inklusive afhøring af vidner, skriftligt eller via telekonferencer. Det er heller ikke tanken, at parterne skal være forpligtede til at lade sig repræsentere af en advokat.

Med forordningens vedtagelse bortfalder de midlertidige foranstaltninger for at sikre anerkendelsen af medlemsstaternes hidtidige regler på området.

IP/07/821

Forlængelse af regler for støtte til film m.v.

Produktionen af film til tv og biografer kan fortsat støttes af medlemslandene efter de samme regler, som har været i kraft siden 2001. Men kommissionen, der har afgjort forlængelsen af regelsættet, planlægger, at reglerne i 2009 skal ændres med henblik på at styrke diversitet og branchens konkurrenceevne.

IP/07/820

Reform af støtte til frugt og grøntsager

Rådet har enstemmigt vedtaget et forslag om en reform af støtten til frugt- og grøntsagsproduktion, således at denne i højere grad vil komme til at ligne EU's øvrige landbrugspolitik. Væsentlige elementer i reformforslaget er:

- Producentorganisationer skal fremmes med økonomiske incitamentter til at styrke disse ved fusioner og at oprette dem i områder, hvor de ikke findes.
- Den såkaldt afkoblede støtteordning, hvor producenterne en gang for alle modtager støtterettigheder, som senere kan omsættes og er uafhængige af den faktiske produktion, introduceres i sektoren.
- Miljøforhold og økologi inddrages som parameter i beregningen af støtterettigheder.
- Producentorganisationerne vil kunne inkludere salg fremmende aktiviteter i de støtteberettigede aktiviteter.

IP/07/810



Kontrol af indrejse med store kontante beløb

Bl.a. som et led i indsatsen mod hvidvaskning af penge har rejsende ind i EU siden den 15. juni skullet anmeldte til toldmyndighederne, hvis de i bagagen bærer, hvad der svarer til 10.000 euro i kontanter eller let omsættelige værdier. Medlemsstaterne er forpligtede til at konfiskere beløbene og retsforfølge den rejsende, hvis anmeldelsespligten ikke overholdes.

IP/07/832

F&U-program for mindre CO2-udledning i flytrafikken

800 mio. euro fra det syvende Research Framework Programme skal gå til programmet Clean Sky, der fokuserer på brændstofbesparelser på fly. Det foreslår kommissionen. Sammen med private midler kommer den økonomiske ramme for programmet op på 1,6 mia. euro.

MEMO/07/243

Flere rettigheder til tabere i udbudsrunder

En venteperiode på ti dage, fra resultatet af en udbudsrunde offentliggøres til kontrakten underskrives, skal sikre, at taberne i udbudsrunder får mulighed for at vurdere processen og indgive klage, hvis de mener, der har været uregelmæssigheder i processen. Det er et af hovedpunkterne i direktivforslag fra kommissionen, som parlamentet nu har godkendt ved sin førstebehandling.

Direktivet vil også give større mulighed for at annullere kontrakter i tilfælde, hvor udbudsreglerne er helt omgået. Dette er op til de nationale domstole og kun i tilfælde, hvor umiddelbar annullering af den ulovlige kontrakt vil have store negative konsekvenser for befolkningen, kan domstolen tillade, at kontrakten opretholdes. I sådanne tilfælde skal myndigheden i stedet straffes.

IP/07/861

Enighed om reform af toldkoder

Rådet er nået til enighed om en reform af

toldkoderne. Reformen, som nu kun mangler godkendelse ved parlamentets andenbehandling, rummer følgende hovedpunkter:

- Tolddeklarationer og tilhørende dokumenter skal som den absolutte hovedregel ske elektronisk.
- Udveksling af disse elektroniske oplysninger mellem nationale toldmyndigheder og andre relevante myndigheder.
- Fremme af konceptet om en central instans, hvor virksomhederne, uanset deres hjemsted, kan besørge tolddeklareringen og afregne tolden.
- Arbejde mod samkøring med andre offentlige kontrolmyndigheder, således at virksomhederne ikke behøver at give de samme oplysninger flere gange.

IP/07/875

Ugebrevets gennemgang af ny lovgivning fra EU er baseret på fra kommissionen. Se disse og find links til yderligere informationer ved at benytte IP-numrene i databasen på hjemmesiden www.europa.eu/rapid/setLanguage.do?language=en.

Nyt struktureret produkt: Spekulation i valuta

Barclays TRY/BRL/ISK II

Investeringsscase: Dette produkt henvender sig til investorer, der tror på en styrkelse af den tyrkiske lira, brasilianske real og islandske krone over for euro på både 6- og 12-måneders horisont.

Produktstruktur: Den endelige indfrielseskurs afhænger af, hvor mange af de tre valutaer der er steget (eller uændret) efter både 6 og 12 måneder fra udstedelses-

tidspunktet. Det maksimale afkast opnås i tilfælde af, at alle tre valutaer er steget på begge målepunkter. I så fald bliver afkastet godt 17 procent. Er ingen af valutaerne steget ved begge målinger, indfries obligationen til kurs 100. I de øvrige scenarier afhænger afkastet af, hvilke(n) af de pågældende valutaer der er steget ved begge målinger.

Særlige bemærkninger: Er blot en af de

underliggende valutaer steget ved begge målinger, leverer produktet et afkast, som er mindst på niveau med en kortløbende obligation.

Oversigten over aktuelle strukturerede produkter i udbud bringes i samarbejde med COIN Competitive Investments. Se www.coin-as.dk

Strukturerede produkter i udbud								
Papirnavn	Arrangør/udbyder	Tegningskurs	Omkostninger, pct. p.a.	Tegningsperiode	Mindste udløbskurs	Løbetid/udløb	Investorprofil*	Nærmere beskrivelse
Barclays TRY/BRL/ISK II	Spar Nord	100,00	1,00	25. juni – 6. juli	100	1 år	Gambleren (/den aggressive)	Nr. 24

Anm. *: Se www.ugebrev.dk.

Disclaimer: COIN og Økonomisk Ugebrev påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl, unøjagtigheder eller udeladelser i nærværende materiale. Se også www.ugebrev.dk.

Kilde: COIN Competitive Investments A/S