

Analyse: Gambling. Fonde har skabt en ny kapitalisme

Investeringsfonde opkøber i stigende grad virksomheder ved at optage enorme lån.

Jørgen Ørstrøm Møller er forhenværende ambassadør og adjungeret professor ved Copenhagen Business School.

Af Jørgen Ørstrøm Møller

Igennem de sidste 10-15 år er der opstået en ny udgave af kapitalismen. Den er mere profitorienteret, hviler på gigantiske fondsdannelser og trækker en bølge af virksomhedsopkøb med sig. I 1965 var 84 procent af amerikanske aktier ejet af privatpersoner. Aktieejere og medarbejdere udgik fra den samme persongruppe: den almindelige amerikaner. I dag er andelen af privatejede aktier faldet til omkring en tredjedel.

Ejernes og medarbejdernes sammenfaldende interesse i virksomhedens drift er forsvundet. De institutionelle ejere (fonde) formindsker gennem spredning af aktiviteter egne risici. Medarbejderne sidder dermed tilbage med risici og uklare ejerforhold kombineret med en mere og mere skæv indkomstfordeling.

Indtil udgangen af maj 2007 gennemførtes i alt 936 opkøb globalt set med en beløbsstørrelse på 410 mia. dollar – svarende til ca. 175 procent af Danmarks bruttonationalprodukt. De offentligt kontrollerede internationale fonde anslås til en størrelse af 12 billioner dollar i 2015 – svarende til USA's samlede nationalindkomst i år 2007.

Intensiteten og magtkampen mellem flere opkøbere om samme bytte betyder, at prisen presses op og ofte ender på et ikke-rentabelt niveau. Senest har Europa set kampen mellem franske Areva og indiske Suzlon om den tyske vindmølleproducent REPower, hvor Suzlon vandt. Barclay Bank og et konsortium under ledelse af Royal Bank of Scotland er på jagt efter den hollandske bank ABN Amro.

Hvor galt det kan gå, blev demonstreret for nylig, da Daimler-Benz' opkøb af Chrysler Motor Corp. fra 1998 på det nærmeste endte i total fiasko. I 1998 var Chrysler vurderet til 36 mia. dollar. Salgssummen i 2007 er 7,4 mia. dollar; men i realiteten er der tale om, at Daimler-Benz betaler Cerberus (en fond og ikke en bilproducent) for at overtage Chrysler med gældsbyrde etc.

Den hektiske aktivitet af opkøb giver anledning til et meget simpelt, ja naivt, men helt afgørende spørgsmål: Hvorfor mener opkøbere, at de vil kunne opnå et klart højere afkast, end den eksisterende ledelse præsterede?

En af forklaringerne er villighed til at opsplitte den hidtidige virksomhed og sælge dens enkelte dele hver for sig.

En anden model indebærer gældsættelse af den købte virksomhed umiddelbart efter opkøbet. Det provenu, der hermed ruller ind i kassen, føres delvist tilbage til den opkøbende virksomhed. På den måde pyntes regnskabet i de første år, og markedet får indtryk af en succesrig transaktion.

Ved at gå fra 100 procent egenkapital til blanding af egen- og fremmedkapital kan opnås en højere forrentning – ikke af den samlede kapital, men af egenkapitalen. En virksomhed med en egenkapital på 100 mio. kr. og et overskud på 14 mio. kr. har en forrentning af egenkapitalen på 14 procent. En virksomhed med samme totale kapital, ligeligt fordelt på egenkapital og gæld til en rente af 10 procent, får med uændret overskud en forrentning af egenkapitalen på 18 procent (bruttoindtjening på 14 mio. kr. minus renteudgift på 5 mio. kr. giver nettogevinst på 9 mio. kr. lig 18 procent af egenkapital på 50 mio. kr.).

Forskellen på den tidligere ledelse og den nye ledelse er den nye ledelses beredvillighed til at løbe en højere risiko.

Hvordan det gøres, hvad der sker, og hvad risikoen er, fremgår ved at kaste et blik på de toneangivende engelske fodboldklubber. Manchester United, Liverpool og Aston Villa er opkøbt af amerikanske investorer.

For at vinde investeringen ind og helst hurtigt må disse klubber vinde noget og nu. Selv en amatør kan finde ud af, at de ikke alle sammen kan vinde. De, der ikke gør det, glider hen imod bankerot.

Leeds Uniteds skæbne illustrerer netop dette. Den nåede i 2001 semifinalen i den europæiske Champions League, den i alle henseender mest lukrative turnering. Ledelsen indkøbte nye spillere gennem lånoptagelse ud fra forventning om gentagelse eller måske endda endnu bedre placering de kommende år. Leeds klarede sig ikke godt næste år, gik derefter fallit og spiller nu i den næstbedste række uden publikumstække med omsætning og profit decimeret.

En del spekulerer på, om Manchester United er på vej til at nyde samme skæne. Klubben blev for tre år siden overtaget af den amerikanske Glazer familie, der betalte 790 mio. pund og fluks optog lån på 559 mio. piund. I løbet af ingen tid havde rentebyrden forøget låntagningen med 90 mio. pund, svarende til ca. tre gange værdien af klubbens dyreste og mest prestigefyldte spiller Wayne Rooney.

Oven i disse økonomiske spørgsmål kommer flere politiske nydannelser. Pludselig optræder stort set ukendte fonde. Hvem står bag disse fonde, og hvem har skudt penge i dem?

I nogle tilfælde er svaret, at det har de eksisterende fonde, herunder pensionskasser. Pensionskasse A og pensionskasse B skyder penge i investeringsfond X, der køber virksomhed Z. Fordelen for pensionskasserne er, at de igennem denne finansielle mekanisme hurtigt får et smukt afkast, medens risikoen posteres hos fond X.

De etablerede fonde kan dermed gennemføre operationer, som de ikke ville foretage i eget navn, eller opnå fordele, som lovgivning og/eller regler blokerer for. Hvorfor skulle de ellers gøre det?

Der er i realiteten tre forklaringer. For det første mulige skattemæssige begunstigelser. For det andet mindre vidtgående krav med hensyn til offentliggørelse af oplysninger og indsigt. For det tredje rationalisering og andre restruktureringer af virksomheder, som under hidtidige ejer- og ledelsesforhold ville være tunge, tidskrævende og byrdefulde.

Dette skred i kapitalismens måde at operere på kan gå godt under forudsætning af fortsat og vedvarende høj global vækst. Brister denne forudsætning, vil den højere risiko vise sig at have været en for høj risiko. Det vil også vise sig, at den blev accepteret, fordi en stor del af en gevinst kan kanaliseres tilbage til de egentlige ejere, medens en stor del af et tab kan væltes over på andre.

Den traditionelle kapitalisme baseret på en trekant mellem ejere, medarbejdere og samfundet, der afbalancerede hinandens indflydelse og sikrede en tilfredsstillende fordeling af risici, gevinst og aflønning, er svær at få øje på i dette spil. De institutionelle investorer og store fondsdannelser rykker og efterlader medarbejdere og samfundet i en form for vakuum.

analyse@pol.dk

Billedtekst:

gældsfest. Stadig flere virksomheder overtages af globale investeringsfonde, der finansierer opkøbene med enorme lån, der efterfølgende tynger virksomhedernes drift med renter og afdrag. Mesterklubben Manchester United er blot et eksempel Foto: Jon Super

gældsfest. Stadig flere virksomheder overtages af globale investeringsfonde, der finansierer opkøbene med enorme lån, der efterfølgende tynger virksomhedernes drift med renter og afdrag. Mesterklubben Manchester United er blot et eksempel Foto: Jon Super

Titel

Stednavne STORBRITANNIEN

Emneord LIBERALISME, FODBOLD

Personer

Virksomheder