

I GOLDMAN'S SAKS

Af Asger Aamund, den 31. januar 2014

I 1950'ernes folkekomedier var der altid en grådig bank eller en led advokat, der forsøgte at franarre Poul Reichardt den fædrene gård. Og i 2014 er en stor del af befolkningen, medierne og politikerne stadig fastlåst i en post-kommunistisk Herluf Bidstrup-begrebsverden, hvor banker, advokater og industrifyrster udbytter de arbejdende masser i et aldrig ophørende felttog for at berige sig selv. Når det så tilmed drejer sig om en noget så mistænkeligt som en udenlandsk investeringsbank vælder bølger af afsky og had op i folkehavet.

Der er mange, der gerne vil se Dong som en guldrandet national skat i samme stråleglans som kronjuvelerne og Gundestrupkarret. Imidlertid lider Dong af voldsom mangel på kapital og har ikke råd til at investere i fremtidens energiudvikling. Agent 007 har licens til at dræbe, og statsmonopolet Dong har licens til at udplyndre el-brugerne, men ikke desto mindre har Dong oparbejdet en rentebærende gæld på over 33 milliarder kroner. Energigiganten har brændt fingrene på en række investeringer og har ikke råd til at udvikle sit dyre havmølle-program uden en betydelig kapitaltilførsel. Hvad gør regeringen nu? For få år siden var statsmagten klar til at satse hele butikken på vindkraft som Danmarks fremtidige bæredygtige energikilde. Men virkeligheden ser i dag noget anderledes ud. USA er begyndt at udvinde skifergas i stor skala og vil formodentlig være selvforsynende med lavpris-energi de næste mange årtier. Billigt amerikansk kul oversvømmer nu Europa, der derfor har givet kulfyrede kraftværker en ny chance, fordi de producerer energi til lave omkostninger. Samtidig er der 60 nye atomkraftværker under etablering rundt om på kloden. Nye generationer af soldrevne energianlæg er i støbeskeen. Vindkraften er på denne baggrund ikke økonomisk attraktiv for brugerne, og det er tvivlsomt, om den kan blive det med mindre, man beskatter andre energikilder så højt, at bæredygtigheden realiseres kunstigt gennem afgifter. På denne baggrund er der jo ikke noget at sige til, at regeringen gerne vil dele gevinst og især risiko med andre investorer, så staten ikke sidder med hele smerten, hvis Dong ender med at gå ned med flaget. Der har vist ikke stået en lang kø af internationale fonde, forsikringselskaber og pensionskasser foran finansministerens kontor i håb om at komme i betragtning som ny medejer af Dong. Bjarne Corydon og Dongs bestyrelse har måttet synge og danse for investorerne for at skabe interesse. Derfor har en potentiel investor som Goldman Sachs kunnet stille en række kontante krav for at gå med i kapitaliseringen af Dong. Man har forlangt og fået vetorettigheder, der omfatter ledelsens sammensætning, forretningsplanen og investeringsstrategi samt kapitalrejsningsplaner for virksomheden. Dette er hel normal praksis for venture kapital selskaber, når de går ind som investorer i risikobelastede virksomheder. Når dele af pressen og flere politikere har omtalt disse særkrav som usædvanlige, er dette ikke korrekt. Det er normal international praksis, at den risikovillige investor sikrer og fastlåser forudsætningerne for sit engagement. Sådanne særregler kan dog kun opretholdes så længe selskabet ikke er børsnoteret. Hvis Dong senere introduceres på fondsbørsen her eller i udlandet, bortfalder alle særlige rettigheder og privilegier, da alle aktionærer i et børsnoteret selskab skal stilles lige. Det er naturligvis rigtigt, at regeringen kunne have valgt at finansiere kapitaludvidelsen ved at udstede obligationer eller ved at tage midlerne fra for eksempel Den Sociale Pensionsfond, der er under afvikling. Men hele planen går altså ud på at mindske statens risiko ved at lokke investorer ind i den kommende indtægtstrøm fra et statsmonopol. Og holder man fast i denne forudsætning, må man jo tage de forretningsmæssige vilkår, som man kan få.

Goldman Sachs har i årenes løb måttet lægge ryg til megen - også berettiget - kritik. Men der skal ikke herske tvivl om, at den store amerikanske finansielle gigant er et særdeles kompetent og professionelt selskab, der hver dag løser en række vanskelige opgaver inden for kapitalfremskaffelse, fusioner og handel med virksomheder til deres klienters store tilfredshed. Goldman Sachs råder over medarbejdere, der er hårde og aggressive i deres forretningsmetoder, men at hænge selskabet ud som skattesvindler, fordi man investerer gennem egne, oversøiske fonde, afslører kun uvidenhed hos kritikerne om international praksis. Den amerikanske selskabsskat ligger i niveauet 47 procent, når man sammenlægger den pålignede skat fra både stat og delstat. Med tilladte fradrag ligger den reelle skat på omkring 40 procent af virksomhedernes overskud, hvilket er milevidt højere end den tilsvarende beskatning i EU, der i gennemsnit ligger i niveauet 20-25 procent. Næsten alle amerikanske eksportvirksomheder lader derfor en del af deres oversøiske indtægter stå i datterselskaber eller kapitalfonde i lavt beskattede lande og bruger disse midler til investeringer, produktudvikling eller virksomhedskøb. Dette er fuldt lovligt og har været skik og brug i mange år. Goldman Sachs er et globalt selskab, der tjener mange penge overalt på kloden. Hvorfor skulle man dog hjemtage 100 millioner dollars til 40 procents beskatning i USA, når man kan investere alle 100 millioner ubeskåret i europæiske virksomheder gennem et datterselskab i Luxembourg eller Cayman Islands? Uncle Sams skattevæsen er om muligt endnu mere nådesløst og brutalt end det danske og holder nøje opsyn med virksomhedernes internationale kapitalbevægelser. Bliver man som direktør fanget i bevidst og planlagt skatteunddragelse, venter der hårde og langvarige fængselsstraffe. Goldman Sachs er ganske rigtigt berygtet, men også berømt og respekteret. Næppe nogen anden investeringsbank vil være bedre til at lede den planlagte børsintroduktion af Dong. I den elvte time forsøger Dennis Kristensen (Pensam) og Anders Bondo (Lærernes Pensionskasse) på ryggen af en populistisk underskriftsindsamling at skubbe Goldman Sachs ud af Dong, således at de selv kan forestå den kommende børsnotering i samarbejde med Ebberød Bank. Et komisk og hjælpeløst forsøg, der vil blive afvist. Sådan er kapitalismen. Utak er dilettantens løn.