

Udskriftsdato: 11. januar 2026

KEN nr 9021 af 19/01/2012 (Gældende)

Pressenævnets kendelse i sag nr. 11-70-00175

Ministerium: Justitsministeriet

Journalnummer: 11-70-00175

Pressenævnets kendelse i sag nr. 11-70-00175

Resumé

Klager – Lønmodtagernes Dyrtidsfond – klagede over Jyllands-Postens artikelserie ”Den gyldne dobbeltrolle”.

Pressenævnets begrundelse og afgørelse:

Klagens rettidighed

Fristen for klager over tilsidesættelse af god presseskik er fire uger efter offentliggørelsen i massemediet. Rettes klagen direkte mod mediet, kan massemediets afgørelse indbringes for Pressenævnet seneste fire uger efter, at massemediets afgørelse er kommet frem til klageren, jf. medieansvarsloven § 34, stk. 2.

Klagen vedrører artikler bragt den 30. og 31. oktober, 1., 3.-9., 11., 17.-18., 21. og 30. november samt 2. december 2011.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond klagede til Jyllands-Posten over artiklen ”Nyt angreb på LD-handel” af 11. november 2011. Avisen svarede senest 18. november 2011. Fonden klagede til avisen over artiklen ”Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD” af 17. november 2011 dagen efter. Klagen blev afvist delvist af avisen samme dag, den 18. november 2011. Fonden klagede over avisens kommentarer til Harald Børstings debatindlæg ”Jyllands-Postens forgyldte tal” den 30. november 2011, og avisen afviste samme dag. Pressenævnet modtog Lønmodtagernes Dyrtidsfonds klage den 8. december 2011.

Klagen er indgivet rettidigt i forhold til artiklerne den 11. november 2011 og senere, men – isoleret vurderet – for sent for så vidt angår de tidligere artikler. De for sent påklagede artikler indgik imidlertid i en samlet reportage i en snæver indholds- og tidsmæssig sammenhæng med de artikler, der rettidigt er påklaget til nævnet. Pressenævnet finder, at artikelserien må opfattes som en helhed og anser derfor klagen for rettidig i forhold til alle de påklagede artikler.

Realitetsbehandlingen

Lønmodtagernes Dyrtidsfond har anført, at man har bedt Jyllands-Posten bringe en rettelse, ikke et genmæle. På denne baggrund har nævnet ikke anset klagen som en klage over afslag på genmæle, jf. medieansvarslovens § 36. Klagen behandles derfor alene i relation til spørgsmålet om tilsidesættelse af god presseskik, jf. medieansvarslovens § 34.

Overskrifter og underrubrikker

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at overskrifter og mellemrubrikker i form og indhold skal have dækning i den pågældende artikel eller udsendelse.

Artikelserien blev bragt under titlen ”Den gyldne dobbeltrolle”. Jyllands-Posten bragte blandt andet udsagnet ”Direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) for at blive direktør og aktionær i et LD-ejet selskab...” den 30. oktober 2011. Efter parternes oplysninger lægges det til grund, at investeringerne i LD Equity 1 har givet investorerne et afkast på 1.455 millioner kroner, og at der

over en 5-årig periode fra 2006-2011 er udbetalt 120 millioner kroner i resultatafhængige honorarer til Maj Invest A/S, ligesom en forventet afvikling af LD Equity 1 antages at kunne medføre resultatafhængige honoreringer på 265 millioner kroner over en 7-årig periode. Rigsrevisionen udtalte i 2008, at ”bestyrelsen ikke ved etableringen af LDE 1 [LD Equity 1] burde have ladet direktionen deltage i drøftelserne, da den administrerende direktør [Tidligere direktør i LD] kunne have en personlig interesse i udfaldet af beslutningen.” Disse forhold er beskrevet i artikelserien, og nævnet finder herefter ikke grundlag for at kritisere Jyllands-Posten for formuleringerne.

På det foreliggende grundlag har nævnet ikke mulighed for at vurdere, om de omtalte resultataflønninger mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Maj Invest A/S er sædvanlige for administration af kapitalfonde. Det bemærkes dog, at [Tidligere direktør i LD] og tidligere bestyrelsesformand i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Hans Jensen i artikelserien er refereret for udsagn om, at procentsatserne for resultataflønningerne er i overensstemmelse med branchekutyme.

Jyllands-Posten omtalte i underoverskriften ”... en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma...” den 17. november 2011. Den omtalte aktiehandel fandt sted mellem sælgerne Lønmodtagernes Dyrtidsfond og FIH Erhvervsbank på den ene side og køberne Maj Invest Holding A/S, PKA og Realdania på den anden side og ikke som anført af Jyllands-Posten mellem Lønmodtagernes Dyrtidsfond og fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Uanset at [Tidligere direktør i LD] siden etableringen af Maj Invest A/S har været direktør i fondsmæglerselskabet og der dermed ikke var tale om et nyligt direktørskifte og heller ikke ”en tidligere LD-direktørs nye selskab”, finder nævnet, at det tilstrækkeligt klart fremgår, at forholdet henviser til, at [Tidligere direktør i LD] ikke længere var ansat i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, men alene i Maj Invest A/S, der i denne forbindelse omtales som det nye selskab. Dette forhold er tillige indgående beskrevet i artikelserien med henvisning til Rigsrevisionens udtalelse af 2008 om forholdet. Det fremgår tillige af artiklen ”Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD”, at køberen ikke alene ”primært” var Maj Invest Holding A/S. Hertil kommer, at køberkredsen må antages at have været læserne af artikelserien bekendt den 17. november 2011. Nævnet finder herefter ikke grundlag for at udtale kritik af Jyllands-Posten for formuleringen ”... en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma...”.

”Fuld kontrol”

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at det er massemediernes opgave at bringe korrekt og hurtig information. Så langt det er muligt, bør det kontrolleres, om de oplysninger, der gives er korrekte. Det følger videre, at berigtigelse af urigtige meddelelser skal finde sted på redaktionens eget initiativ, hvis og så snart kendskab til fejl af betydning i de bragte meddelelser indgår. Berigtigelsen skal foretages i en sådan form, at læserne, lytterne eller seerne får klar mulighed for at blive opmærksom på berigtigelsen, jf. punkterne A.1 og A.7.

Efter det oplyste lægges det til grund, at direktionen, herunder [Tidligere direktør i LD], og medarbejderne i selskabet tilsammen ejede 43,6 pct. af aktierne i Maj Invest Holding A/S i oktober 2011, og at det også gjorde sig gældende på tidspunktet for artikelseriens offentliggørelse. Maj Invest A/S ejes 100 % af Maj Invest Holding A/S.

Maj Invest Holding A/S ejede imidlertid 24,4 pct. egne aktier (de resterende 32 pct. ejedes af eksterne investorer). Det følger af aktieselskabslovgivningen, at der ikke kan udøves stemmeret over egne aktier. Disse aktieandele medregnes således ikke, når en beslutnings gyldighed kræver samtykke fra samtlige aktieandele eller en vis stemmeflerhed. Herefter har direktionen og medar-

bejderne med en aktieandel på tilsammen 43,6 % - selvom det forudsættes, at de handler som en enhed – ikke den fornødne aktieandel på 2/3 for at kunne gennemføre vedtægtsændringer. Det er således ikke korrekt som oplyst i artiklen *"Nyt angreb på LD-handel"* af 11. november 2011, at [Tidligere direktør i LD] og medarbejderne i Maj Invest A/S efter Lønmodtagernes Dyrtidsfolds og FIH Erhvervsbanks salg har opnået "fuld kontrol". Direktionen og medarbejderne havde i forhold til de eksterne investorers (PKA, Realdania, PBU og øvrige eksterne investorers) aktieandel på 32 % simpelt flertal.

Pressenævnet bemærker, at nævnet ikke er bekendt med eventuelle stemmebegrænsninger eller andre særlige stemmeretsforhold i selskabets vedtægter. Jyllands-Posten blev af Lønmodtagernes Dyrtidsfond gjort opmærksom på fejlen den 11. november 2011, og *nævnet udtaler kritik* af avisen for ikke at berigtige den fejlagtige oplysning, da man blev bekendt hermed. Det forhold, at aktieandelene fremgik af artiklen kan ikke føre til et andet resultat.

Kildekritik

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at kritik bør udvises over for nyhedskilderne, i særdeleshed når disses udsagn kan være farvet af personlig interesse eller skadevoldende hensigt, jf. punkt. A.2.

Johnny Madsen og Søren Astrup er henholdsvis partner i Dansk Formue & Investeringspleje A/S og direktør i Formuepleje A/S. Det forhold, at begge selskaber er formueforvaltende selskaber og derved i en konkurrencesituation med fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, gav Jyllands-Posten anledning til at udvise en vis agtpågivenhed over for deres udtalelser, men kan ikke føre til, at brugen af deres udtalelser i sig selv er i strid med god presseskik. På denne baggrund, og da de to personers tilknytningsforhold fremgik af artiklerne, ligesom de faktiske og ubestridte forhold, som ligger til grund for vurderingerne fremgår af artiklerne, finder nævnet ikke grundlag for at udtale kritik af Jyllands-Posten.

Forelæggelse

Lønmodtagernes Dyrtidsfond ved fondens direktør [Nuværende direktør i LD] fik løbende lejlighed til at forholde sig til kritikken i Jyllands-Postens artikler. Bestyrelsesformand Harald Børsting afviste efter det oplyste at lade sig interviewe, men fik efter eget ønske bragt to læserbreve. Læserbrevene blev efter sædvanlig praksis bragt i debatsektionen. Pressenævnet udtaler på denne baggrund ikke kritik af Jyllands-Posten for ikke at forelægge oplysningerne yderligere for Lønmodtagernes Dyrtidsfond inden offentliggørelsen eller for at bringe debatindlæggene i en anden sektion end den, hvor hovedparten af artiklerne i artikelserien blev bragt. Jyllands-Postens "SVAR", der var indsat den 11. og 30. november 2011, er tillige bragt på debatsiderne, hvor der tillades en højere grad af frisprog end i nyhedsartikler og lignende reportager. Efter Pressenævnets opfattelse er det klart, at der var tale om kommentarer, hvor mediet tilkendegav sin subjektive holdning til oplysninger, der tidligere var offentliggjort andetsteds, herunder oplysningerne om, at der var tale om særdeles gunstige, lave priser. Udsagnene herom bygger bl.a. på markedsaktørers vurderinger på baggrund af lignende transaktioner og på Rigsrevisionens rapport fra 2008, hvoraf det fremgik, at Finanstilsynet havde påtalt, at *"bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at fastslå, om LD har sikret sig det bedst mulige afkast ved stiftelsen af LDE 1 [LD Equity I]"*. Udsagnene var derfor ikke uden grundlag.

Nævnet finder, at Jyllands-Posten i tilstrækkeligt omfang har bragt Lønmodtagernes Dyrtidsfonds synspunkter.

Pressenævnet finder, at Jyllands-Posten heller ikke i øvrigt har tilsidesat god presseskik og finder herefter alene grundlag for at udtale kritik af det nævnte forhold vedrørende kontrol.

I medfør af medieansvarslovens § 49 pålægger Pressenævnet den ansvarshavende redaktør af Jyllands-Posten at bringe et kendelsesresumé.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) har klaget til Pressenævnet over artikler i Jyllands-Posten den 30. og 31. oktober 2011, 1., 3.-9., 11., 17.-18., 21. og 30. november samt 2. december 2011, idet fonden mener, at god presseskik er tilsidesat.

Klagen er modtaget i Pressenævnet den 8. december 2011.

Sagen er behandlet sammen med sag nr. 11-70-00179, Lønmodtagernes Dyrtidsfond mod Økonomisk Ugebrev.

1 Sagsfremstilling

Jyllands-Posten bragte i perioden 30. oktober – 2. december 2011 en artikelserie navnlig vedrørende etableringen af fondsmæglerselskabet Maj Invest (tidligere LD Invest) og tidligere direktør [Tidligere direktør i LD]s aflønning og rolle heri.

Jyllands-Posten bragte den 30. oktober 2011 følgende foromtale under overskriften *"Han forgylde for at forvalte lønmodtagernes penge"*:

"Direktør [Tidligere direktør i LD] (billedet) brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) for at blive direktør og aktionær i et LD-ejet selskab, som skulle forvalte LD's milliardformue på vegne af 870.000 lønmodtagere.

...

Nu viser en gennemgang, som Jyllands-Posten har foretaget, at [Tidligere direktør i LD]s nye firma scorer trecifrede millionbonusser på at forvalte lønmodtagernes opsparinger.

Få hele historien mandag i Jyllands-Postens erhvervssektion, hvor vi indleder en artikelserie om den fagforeningsstyrede lønmodtagerfond, der forgylde sin tidligere direktør."

Jyllands-Posten bragte den 31. oktober 2011 (i 1. sektion) forsidehenvisningen *"Tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] får millionbonus for at forvalte lønmodtagerpenge fra sin gamle arbejdsgiver. Erhverv&Økonomi side 1, 10 og 11"*

På side 1 i Erhverv & Økonomisektionen bragte avisen artiklen *"LD-millioner forgylde eksdirektør"* med underoverskriften *"Tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] scorer kæmpe millionbonusser på at forvalte lønmodtagerpenge for sin gamle arbejdsgiver. Fagforbundet FOA kritiserer de gyldne bonus-aftaler."* Af artiklen fremgik følgende:

"Daværende LD-direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guldbarrer, da han i 2008 forlod Lønmodtagernes Dyrtidsfond for at blive direktør i et LD-ejet fondsmæglerselskab, som han selv fik aktier i.

Selskabet skulle forvalte LD's milliardformue på vegne af de 870.000 lønmodtagere. Siden er LD købt helt ud af firmaet, og med [Tidligere direktør i LD] i spidsen scorer det nu trecifrede millionbonusser på forretninger med direktørens gamle arbejdsgiver.

Morgenavisen Jyllands-Postens gennemgang af regnskaber viser, at firmaet, Maj Invest (tidligere LD Invest), ved udgangen af 2010 havde fået udbetalt 120 mio. kr. i bonusser ved siden af de almindelige honorarer, og at der er udsigt til yderligere 265 mio. kr.

Direktør i dobbeltrolle

Den endelige bonus gøres først op, når alle aktieposter er solgt. Alene i år har fonden gennemført to succesfulde frasalg af Aalborg Industries og Bisca.

Bonusaftalerne blev lavet, mens [Tidligere direktør i LD] havde dobbeltjob som direktør i både Lønmodtagernes Dyrtidsfond og fondsmæglerselskabet. De store millionbeløb er udbetalt specifikt for forvaltningen af en kapitalfond, LD Equity 1, som LD ejer 76 pct. af.

Kritik fra Rigsrevisionen

Kapitalfonden købte aktieposter i 34 virksomheder ud af LD for 2,3 mia. kr. i 2006 i et forløb, som både Rigsrevisionen og Finanstilsynet har kritiseret blandt andet på grund af [Tidligere direktør i LD]s dobbeltrolle.

Siden har fonden solgt aktieposterne videre til langt højere priser, hvilket har udløst kæmpebonusserne. LD's bestyrelse er domineret af fagbevægelsen, og den har godkendt aftalerne. Men det skete ifølge fagforbundet FOA ikke uden protester, og formand Dennis Kristensen siger, at forbundets frygt nu er blevet bekræftet:

»Vi var bekymrede for, at vi ville komme til at se et vildt bonusridt, og jeg synes godt nok, at disse beløb lyder voldsomme.

Det overrasker mig, for det er jo sket i en finanskrisen, hvor ingen har spundet guld på ret meget. Det føles fuldstændig som at være tilbage i nullerne, grådighedens årti,« siger han.

[Tidligere direktør i LD] nægter at lade sig interviewe, men skriver i en kommentar, at bonusserne er branchekutyme, at firmaet har skabt store værdier til LD, og at investorerne i stigende grad kræver sådanne programmer for at sikre sammenfaldende interesser mellem investor og forvalter.»

På side 10-11 i Erhverv & Økonomi bragte avisen artiklen "*Lønmodtagernes dyre kapitalfond*" med underoverskriften "*OPSPARING: Kæmpebonusser og amputerede afkast blev resultatet, da Lønmodtagernes Dyrtidsfond skulle indrettes på samme måde som de udskældte kapitalfonde*". Af artiklen fremgik følgende:

"Det kom til at koste dyrt for 870.000 opsparere, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond i 2004 udskilte et fondsmæglerselskab, der skulle stå for forvaltningen af medlemmernes opsparing på dengang knap 60 mia. kr.

Trecifrede millionbonusser til firmaet med de medarbejdere, der før var lønnet for det samme arbejde hos LD, og en potentiel milliardgevinst fra salget af virksomheder, der nu skal deles med andre.

I FOA er næstformand Mona Strib rystet.

Hun var medlem af LD's bestyrelse frem til 2009, og hun var allerede dengang stærkt kritisk over for de bonusordninger, som tidligere direktør [Tidligere direktør i LD] fik med over i LD Invest (i dag Maj Invest).

Selskabet blev udskilt fra LD i 2004 for at forvalte LD's formue på 60 mia. kr., og frem til 2008 var [Tidligere direktør i LD] direktør begge steder, ligesom han var aktionær i LD Invest.

Morgenavisen Jyllands-Posten kan i dag afsløre, at fondsmæglerselskabet på bare et hjørne af forretningerne med LD står til bonusser på flere hundrede millioner kroner.

»Det er jo fuldstændigt uhørt, ja nærmest grænsende til svineri,« siger Mona Strib.

LD i nyt selskab

Lønmodtagernes Dyrtidsfond har siden 1980 forvaltet indefrosne dyrtidsportioner fra 1978 og 1979 for over to millioner lønmodtagere. Pengene kan udbetales, når man fylder 60 år, og i dag er der 870.000 medlemmer tilbage.

Formuen lyder på 55 mia. kr., men den er faldende, og det var det, som LD ville tage højde for, da man i 2004 besluttede at oprette et fondsmæglerselskab, der udover at forvalte LD's midler også kunne tage andre kunder ind.

På den måde kunne man sikre, at omkostningerne forblev forholdsmæssigt lave, og samtidig var det en mulighed for at bevare den ekspertise inden for investeringer i ikke-børsnoterede selskaber, som LD var respekteret og anerkendt for.

Selskabet skulle blandt andet drive investeringsforeninger og administrere kapitalfonde, som LD skød penge i.

Administrationen skulle ske på markedskonforme vilkår, hed det på bestyrelsesmøderne, og det indebar aktieoptioner og bonusordninger, som man kendte det fra andre kapitalfonde.

Deling af ekstragevinst

Det vil sige, at kunne forvalteren – altså fondsmæglerselskabet – opnå et afkast på mere end 8 pct., skulle alle gevinster derover deles mellem investorerne (primært LD) og fondsmæglerselskabet i forholdet 80/20. Altså en bonus, som supplerer de normale forvaltningshonorarer.

Men ikke alt var, som det plejer at være i kapitalfonde. Normalt skyder investorerne en sum penge ind, som forvalteren bruger til at købe virksomheder op for. Efter en årrække sælges virksomhederne igen, og bo og bonus gøres op.

I LD's tilfælde blev den ene fond startet ved at skyde LD's aktieportefølje i 34 selskaber ind i fonden på baggrund af en prissætning foretaget af et revisionshus.

Det skete i 2006, og allerede dengang var der beskyldninger om, at LD solgte for billigt til fonden, som LD ejede 76 pct. af efter at have solgt de resterende andele til eksterne investorer.

Kritik fra Rigsrevisionen

Senere fastslog Rigsrevisionen, at LD havde benyttet almindeligt anerkendte vurderingsmetoder.

Alligevel kritiserede den, at LD havde gjort for lidt for at sikre sig det fulde udbytte af en handel med tre virksomheder, der allerede under etableringen af kapitalfonden var forhandlinger om at sælge til priser, der lå væsentligt over den interne prissætning mellem LD og fonden.

I dag fem år efter etableringen af kapitalfonden, LD Equity 1, har det vist sig at være en fremragende forretning for fondsmæglerselskabet at administrere fonden. På trods af en altødelæggende finanskriser er det lykkedes at sælge aktieposterne til langt over de interne afregningspriser mellem LD og fonden.

Den endelige bonus kan først gøres op, når alle investeringer er solgt, men allerede ved udgangen af 2010 havde fondsmæglerselskabet fået udbetalt a conto bonusser for 120 mio. kr., og ifølge regnskabet var der udsigt til yderligere 265 mio. kr.

Tallet kan endda være vokset siden.

I år har fonden gennemført to succesfulde salg af virksomhederne Aalborg Industries og Bisca, og ifølge fondsmæglerselskabets regnskab for 1. halvår har det udløst nye bonusudbetalinger.

Der redegøres ikke nærmere for beløbene, men ifølge Jyllands-Postens beregninger løber de op i omkring 100 mio. kr.

Tvivl om habilitet

Rigsrevisionens beretning om LD's kapitalfond kom i 2008, og indtil da havde [Tidligere direktør i LD] dobbeltjobbet som direktør i både LD og fondsmæglerselskabet, hvor han tilmed var aktionær.

Dertil kom, at bestyrelsen havde baseret sine beslutninger på indstillinger fra [Tidligere direktør i LD].

»I fortsættelse heraf finder Rigsrevisionen, at bestyrelsen ikke burde have ladet direktionen fremlægge beslutningsgrundlaget og deltage i drøftelserne, fordi der ikke må kunne sås tvivl om habiliteten hos direktionen,« hed det blandt andet.

Få måneder senere blev den tidligere socialdemokratiske skatteminister Carsten Koch hyret ind som ny direktør, mens [Tidligere direktør i LD] blev direktør i fondsmæglerselskabet.

LD solgte sine aktier i selskabet over to omgange i 2010 og 2011, og medarbejderne ejer i dag 43,6 pct. af selskabet, hvoraf [Tidligere direktør i LD] ifølge eget udsagn ejer 13 pct.

Selskabet selv ligger inde med knap en fjerdedel, og resten ejes af eksterne investorer, herunder PKA og Realdania.

Sidste år gennemførte LD et EU-udbud på forvaltningen af de børsnoterede investeringer på godt 40 mia. kr., og selv om Maj Invest vandt flere af kontrakterne, har det betydet en markant nedgang i den formue, som selskabet har under forvaltning.

Til gengæld kan de ikke røres på administrationen af kapitalfondene.

Kutyme i branchen

[Tidligere direktør i LD] nægter at lade sig interviewe af Jyllands-Posten, men han har sendt en længere skriftlig kommentar til avisen på baggrund af en række skriftlige spørgsmål.

Han forholder sig ikke direkte til rimeligheden af bonusserne, men siger, at der er tale om sædvanlig branchekutyme, og at selskabet frem til 2011 på en omkostningsbestemt kontrakt også skabte store værdier for LD's medlemmer på forvaltningen af børsnoterede aktier – den opgave som nu i vidt omfang er taget fra Maj Invest.

[Tidligere direktør i LD] oplyser, at afkastet var på over 20 mia. kr. i perioden 2005-2010, svarende til 45 pct.

»I perioden præget af den voldsomme finansielle krise siden 1930'erne er det således lykkedes LD at skaffe et afkast på over 40 pct. af sin formue til gavn for medlemmerne,« skriver han og påpeger, at afkastet er et direkte resultat af den nye struktur.

»En integreret del af denne strategi har været at sikre motivation og optimal pasning af midlerne ved at etablere Fondsmæglerselskabet, som efterfølgende er blevet frasolgt.«

LD er et fagforeningskontrolleret organisation med LO-formand Harald Børsting som bestyrelsesformand. Han har ingen kommentarer til sagen og har i stedet bedt LD-direktør [Nuværende direktør i LD] svare på Jyllands-Postens spørgsmål.”

Til artikelserien var løbende indsat et afsnit under overskriften ”*SERIE. Den gyldne dobbeltrolle*”. Afsnittet var igennem hele artikelserien i det væsentlige identisk med følgende afsnit:

”Morgenavisen Jyllands-Posten optrævler historien om tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD], der blev rig på at forvalte lønmodtagernes gamle pengetank.

BAGGRUND

Direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) for at blive direktør og aktionær i et LD-ejet selskab, der skulle forvalte LD's milliardformue på vegne af 680.000 lønmodtagere.

Følg artikelserien om den fagforeningsstyrede lønmodtagerfond, der forgyldte [Tidligere direktør i LD], der har fået flere røfler af myndighederne for at have haft dobbeltroller og være inhabil.”

På side 11 bragte avisen artiklen ”*LD-direktør blåstempler bonusordning*” med underoverskriften ”*Direktøren for Lønmodtagernes Dyrtidsfond mener fortsat, at bonusordningerne var det rigtige redskab, da man skabte kapitalfonden LD Equity 1.*” Af artiklen fremgik følgende:

”Der er ikke noget galt med bonusordningerne, der blev skabt under Lønmodtagernes Dyrtidsfonds omstrukturering i 2005-06.

...

»Det er den måde, man gør det på. Sådan er det også i andre kapitalfonde. Den måde at aflønne en kapitalfond på er jo noget af det mest standardiserede, du kan finde. Det er for at give et incitament til, at de skal gøre det godt,« siger [Nuværende direktør i LD], der henviser til, at der skal være et afkast

på 8 pct. om året til investorerne, før der udløses en bonus på 20 pct. af merafkastet til partnerne og medarbejderne i det selskab, der styrer kapitalfonden. I LD Equity 1's tilfælde har Maj Invest i alt 385 mio. kr. til gode, mens LD allerede har fået tilbagebetalt 2.440 mio. kr. på sin ca. 76 pct. ejerandel af LD Equity 1.

»Det er sådan det marked er skruet sammen, så LD Equity 1 adskiller sig ikke fra andre kapitalfonde. Vi er også med i andre fonde. Det er helt sædvanlig standard, som vi har indført for at gøre det markedsorienteret.«

Rigsrevisionen kritiserede, at man ikke havde sikret sig hele gevinsten ved skabelsen af kapitalfonden. Kan det have haft betydning for det høje afkast?

»Men helt ærligt. Kender du en investor, der vil påtage sig 25 pct. af risikoen uden at få nogen som helst andel i gevinsten? Hvis du kender sådan én, så sig endelig til,« siger [Nuværende direktør i LD], der henviser til, at LD ved skabelsen af LD Equity 1 på forhånd sikrede sig efterreguleringer ved salget af tre konkrete selskaber.

...

Er bonuselementet rigtigt set i bakspejlet?

»Ja, det synes jeg. Det er lavet på samme måde, som i alle mulige andre private equity (red: kapitalfonde), som pensionssektoren investerer i. Det har gjort, at vi har kunnet fastholde en investeringsekspertise, og der er jo også andre, der kan se fornuften i dem. Det kan vi se på de senere kapitalfonde, som Maj Invest har skabt,« siger [Nuværende direktør i LD], der taler på LD's vegne, idet bestyrelsesformand og LO-formand Harald Børsting ikke har ønsket at udtale sig.»

På forsiden af Erhverv & Økonomi bragte Jyllands-Posten den 1. november 2011 under overskriften *”Forskel på fonde”* en henvisning til side 12-13.

Af side 12-13 fremgik artiklen *”Værdier smuldrer hos LD-forvalter”* med underoverskriften *”OPSPARRING: En særfond med gamle LD-selskaber er ene om at udløse bonus til firmaet, hvor LD's eksdirektør [Tidligere direktør i LD] er chef og aktionær. Maj Invests andre fonde giver derimod tab.”* Det fremgik, at kapitalfondene LD Equity 2 og LD Equity 3 – i modsætning til LD Equity 1 – havde underskud, og at der ikke var udbetalt bonus til Maj Invest i de år, de to fonde havde eksisteret. [Tidligere direktør i LD] afviste i en skriftlig kommentar til avisen, at LD Equity 1 købte sine aktieposter under markedsprisen ved, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond indskød aktieposter i 34 selskaber i fonden ved etableringen. [Tidligere direktør i LD] forklarede, at de enkelte fonde ikke kunne sammenlignes, da forskelle i afkast afhang af faktorer som porteføljens samlede profil og tidspunktet for etablering.

På side 13 bragte avisen artiklen *”Medarbejdere deler millioner”* med underoverskriften *”Millionbonusser fra LD's særfond kan give medarbejdere op til syv års ekstra løn.”* Det fremgik blandt andet, at medarbejdere i Maj Invest, der havde investeret penge i kapitalfonden LD Equity 1, modtog en del af de millionbonusser, som selskabet fik for at forvalte kapitalfonden. [Tidligere direktør i LD] var ikke omfattet af ordningen i forhold til LD Equity 1, men han – mens han stadig var direktør i både LD og Maj Invest – fik fastsat en bonus af LD's bestyrelse ud fra en række målepunkter, herunder afkastet i LD Equity 1. Denne aftale bortfaldt, da han fratrådte som direktør i LD.

På samme side bragte avisen artiklen *”Fagbosser tavse om millionbonusser til Maj Invest”*, hvori Poul Erik Skov Christensen, formand for 3F og bestyrelsesmedlem i LD, Thorkild E. Jensen, formand for Dansk Metal og bestyrelsesmedlem i LD, og Harald Børsting, formand for LO (Landsorganisationen i Danmark) og bestyrelsesformand i LD, afviste at kommentere den bonusaftale med Maj Invest, som LD's bestyrelse havde godkendt.

Jyllands-Posten bragte den 3. november 2011 i Erhverv & Økonomisektionen forsidehenvisningen *”LD-sag undrer”*:

”[Tidligere direktør i LD]s Maj Invest købte i foråret LD ud til en pris, der vækker forundring hos aktører i branchen.

SIDE 12-13”

På side 12 bragte avisen artiklen *”Forundring over LD’s aktiesalg”* med underoverskriften *”[Tidligere direktør i LD]s Maj Invest købte i foråret Lønmodtagernes Dyrtidsfond ud til en pris, der vækker undring hos brancheaktører. Ingen andre fik lov til at byde.”* Af artiklen fremgik følgende:

”Det skete til en overraskende lav pris, da tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] i foråret købte Lønmodtagernes Dyrtidsfonds sidste ejerandel i fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Det mener en brancheaktør, som bakkes op af flere kilde i det danske finansmiljø.

Maj Invest, der har [Tidligere direktør i LD] som direktør og aktionær, købte 38 pct. af sine egne aktier for knap 100 mio. kr., svarende til en samlet værdisætning af Maj Invest på 228 mio. kr.

Handlen var med til at sikre, at den tidligere LD-direktør og hans medarbejdere opnåede kontrol med selskabet, men partner Johnny Madsen fra fondsmæglerselskabet Dansk Formue & Investeringspleje mener, at prisen var alt for lav.

Maj Invest har haft en stabil indtjening på med over 40 mio. kr. før skat de seneste tre år, og før salget havde selskabet en høj soliditet med en egenkapital på 205 mio. kr. Hertil kommer, at der – som afsløret i Morgenavisen Jyllands-Posten – venter trecifrede millionbonusser, som endnu ikke var indtægtsført.

»Det er stort set handlet til indre værdi. Det er ikke bare billigt – det er ekstremt billigt,« siger Johnny Madsen efter at have læst Maj Invests regnskab for 1. halvår igennem.

Han bygger sin vurdering på, at Maj Invest har 37 mia. kr. under forvaltning, og normalt handles den slags selskaber til mellem 2 og 4 pct. af formuen under forvaltning, alt efter hvor mange penge der kan tjenes på at forvalte formuen. I Maj Invests tilfælde svarer prisen til 0,6 pct. af formuen under forvaltning.

»Utroligt lav pris«

»Dette er jo ikke en markedspris, hvis man har 37 mia. kr. under forvaltning. Prisen kunne måske være over 1 mia. kr. Så det er en utroligt lav pris, de aktier er handlet til,« siger Johnny Madsen.

Jyllands-Posten har talt med flere kilder i det finansielle miljø, som er enige, og som ligeledes peger på selskabets høje indtjening. De ønsker dog ikke at gå ud offentligt med deres vurdering.

Da fondsmæglerselskabet EgnsInvest sidste år blev solgt til SparInvest for 130 mio. kr. svarende til 2,4 pct. af de 5,5 mia. kr., som EgnsInvest har under forvaltning. EgnsInvest tjente i 2010 8 mio. kr. før skat mod Maj Invests 42 mio. kr.

Og SparInvest vil gerne købe mere.

»Vi vil gerne se konsolidering i markedet, så hvis andre er interesseret i at sælge, er vi åbne for en snak,« siger Per Noesgaard, direktør i SparInvest.

Der blev ikke gennemført nogen budrunde på Maj Invest, da det sidste salg af aktier blev gennemført i april i år, og LD og FIH Erhvervsbank solgte deres aktier til Maj Invest selv, Realdania og pensionskassen PKA. I stedet blev et corporate finance-selskab brugt til at værdisætte Maj Invest.

»Jeg mener bestemt, at vi har fået prisen for den aktiepost.

Der er ikke stigende indtjening. Der er tværtimod faldende omsætning, i og med at de har mistet forvaltningen af en væsentlig del af LD’s formue,« siger LD-direktør [Nuværende direktør i LD], der ikke vil oplyse, hvem der værdisatte Maj Invest.

Til gengæld understreger hun, at de fik alle de relevante oplysninger, der forelå på det tidspunkt, inklusive muligheden for at opnå performance-honorar fra den guldrandede kapitalfond LD Equity 1.

I 1. halvår i år er Maj Invests indtægter næsten fordoblet som følge af nye bonusser fra forvaltningen af en kapitalfond med gamle LD-virksomheder.”

På side 12-13 bragte avisen artiklen *"Et gyldent farvel til LD"* med underoverskriften *"INVESTERING: LD fik en langt lavere pris for Maj Invest i forhold til et lignende salg sidste år, selv om indtægterne i Maj Invest stiger voldsomt."* I artiklen gentages det blandt andet, at salget af LD's aktier i Maj Invest skete til en pris, der ved sammenligning med lignende virksomheds salg synes lav. [Tidligere direktør i LD], hans medarbejdere og de øvrige to ejere, Realdania og PKA, havde ifølge artiklen købt sig til kontrollen meget billigt. LD's direktør [Nuværende direktør i LD] er citeret for, at prisen på LD's aktier i Maj Invest blev fastsat efter en værdiansættelse af et eksternt corporate finance-firma. Hun ønskede ikke at navngive firmaet eller præcisere, hvordan man havde værdiansat Maj Invest. [Nuværende direktør i LD] oplyste, at aktieposten i Maj Invest blev solgt til selskabet selv, da LD havde modtaget et attraktivt tilbud fra en køber, som ville være med til at udvikle selskabet. FIH Erhvervsbank havde solgt sin andel af Maj Invest til samme prisansættelse som LD.

Jyllands-Posten bragte den 4. november 2011 (på side 12-13 i Erhverv & Økonomi) artiklen *"Eksdirektør har udsigt til børsmillioner"* med underoverskriften *"Tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] arbejder på at få LD's tidligere datterselskab børsnoteret. Selv har han udsigt at score en betydelig gevinst."* I artiklen oplyste [Tidligere direktør i LD], at der ikke var aktuelle planer om en børsnotering af Maj Invest. Flere brancheaktører mente, at LD havde solgt sine aktier i Maj Invest for billigt.

På side 13 bragte avisen artiklen *"LD ville ikke vente på børsnotering"* med underoverskriften *"Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) ville have beholdt datterselskabet Maj Invest indtil en børsnotering, men solgte aktierne."* Af artiklen fremgik det, at prisen på 228 millioner kroner, som Maj Invest betalte i april 2011, ifølge Johnny Madsen, partner i Dansk Formue & Investeringspleje, var "ekstremt billigt". Tidligere LD-direktør Carsten Koch var uenig og pegede på, at LD fik lavet en ekstern værdisætning af aktieposten, og at FIH Erhvervsbank også solgte ud af sine aktier på samme vilkår.

På samme side bragte avisen artiklen *"HØRING: »Ingen konkrete børsplaner, kun en målsætning«"* med underoverskriften *"[Tidligere direktør i LD] siger, at Maj Invest har »en meget blød hensigtserklæring« om en børsnotering i 2015, men vil ikke fortælle, hvad formålet skal være."* I artiklen redegjorde [Tidligere direktør i LD] for Maj Invests overvejelser om en eventuel børsnotering og for sin egen beholdning af aktier i selskabet.

Jyllands-Posten bragte den 5. november 2011 på forsiden af Erhverv Weekend foramtalen *"Lønmodtagernes GULDDRENG"*.

På side 8-9 bragte avisen portrætartiklen *"LD-chefen, der gik efter GULDET"* med underoverskriften *"PORTRÆT: Guld har været et pejlemærke for [Tidligere direktør i LD]s investeringer; men det gyldne metal har også udløst skarpe anklager om inhabilitet, da han forvaltede LD's milliardformue. Læs portrættet af eks-topchefen i LD, der som direktør i Maj Invest atter har gyldne udsigter."* Artiklen redegjorde blandt andet for forholdene omkring etableringen af LD Equity 1 og Maj Invest samt for et incitamentsprogram til Maj Invests direktion og medarbejdere med køb af aktier, tegningsretter og bonusser. Artiklen berørte prissætningen af selskaber og Rigsrevisionens konklusioner. [Tidligere direktør i LD]s skriftlige kommentarer var indsat. Af artiklen fremgik følgende:

"...

Dobbeltrøller

...

For den grundige analytiker og maratonløber [Tidligere direktør i LD] skulle i hvert fald i en periode være direktør for hele den fagforeningsstyrede pengetank og samtidig være direktør for opbygningen af et fondsmægler-selskab, i dag Maj Invest, som fik et "markedskonformt" incitamentsprogram, idet direktion og medarbejdere købte aktier, tegningsretter og fik mulighed for millionbonusser (som Maj Invest insisterer på skal benævnes performanceafhængige forvaltningshonorarer).

...

Bonusordning

...

"Det var jo et branchevilkår," siger Hans Jensen i dag.

Ifølge daværende LD-bestyrelsesformand Hans Jensen var planen om aktieoptioner og bonusordninger allerede på plads, da [Tidligere direktør i LD] tiltrådte som direktør i 2004. Flemming Skov Jensen husker det dog anderledes. Han blev afløst som direktør for LD af [Tidligere direktør i LD] i 2004 og fortsatte derefter som tilknyttet rådgiver.

...

Bekymret rigsrevision

..."

På side 10 i sektionen bragte avisen kommentaren "*PÅ TVÆRS: »HVAD HAR DE TÆNKT SIG, AT VI SKAL DRUKNE SORGERNE I?»*". Af siden fremgik blandt:

"WIN-WIN-JEPPE

[Tidligere direktør i LD] ser ud til at have stram styring af sine finanser. Han er direktør og medejer af Maj Invest, som er hyret til mod passende bonus at passe på en del af LD's penge. Det smarte ved ordningen er, at [Tidligere direktør i LD] selv forhandlede de gode bonusaftaler hjem i den periode, hvor han sad som både direktør i LD og i Maj Invest. Bonusaftalerne er næppe mere lukrative, end hvad andre kapitalforvaltere kan prutte sig til. Men forhandlingerne går nu engang nemmere, når man selv sidder på begge sider af bordet.

..."

Jyllands-Posten bragte den 6. november 2011 (på side 11 Indblik, 1. sektion) artiklen "*Direktørens gyldne dobbeltrolle*" med underoverskriften "*Erhverv. DF kræver ministeren på banen i sagen om gyldne aftaler mellem LD og tidligere direktør.*" Af artiklen fremgik bl.a. følgende:

"Millionbonusser, aktier og tegningsretter fulgte med i pakken, da LD's bestyrelse nikkede ja til en opsplitning af Lønmodtagernes Dyrtidsfond i 2004.

Fremover skulle formuen på over 60 mia. kr. forvaltes af et fondsmæglerselskab, som LD-direktør [Tidligere direktør i LD] satte sig selv i spidsen for som direktør og medaktionær.

Siden har han og tidligere LD-medarbejdere været med til at købe LD helt ud af firmaet, Maj Invest, som nu scorer trecifrede millionbonusser på at gøre forretninger med direktørens gamle arbejdsgiver.

For enden af regnbuen venter en børsnotering og muligheden for at sælge de aktier, som de har købt til priser, der ifølge branchefolk ligger langt under dagens markedsværdi.

Bonus- og aktieprogrammerne blev lavet, mens [Tidligere direktør i LD] havde dobbeltjob som direktør i både LD og fondsmæglerselskabet, og inspirationen kom blandt andet fra de udskældte kapitalfonde."

Jyllands-Posten bragte den 7. november 2011 på debatsiderne (på side 18) lederartiklen "*Pengemaskinen*". I lederen problematiserede avisen, at LD-medlemmerne ikke havde taget stilling til, om de ville betale de "knap 400 millioner kroner" i præstationsafhængige honorarer til Maj Invest, og at [Tidligere direktør i LD] i en fireårig periode var direktør i både LD og Maj Invest [2005-2009].

Jyllands-Posten bragte den 8. november 2011 (på side 8 i Erhverv & Økonomi) interviewet "*HØRING: »SKRU NED FOR MISUNDELSEN»*" med underoverskriften "*Det er urimeligt at tale om forgyldning af tidligere LD-direktør og -medarbejdere siger den tidligere LD- og LO-formand, Hans Jensen.*" I interviewet afviste Hans Jensen, tidligere bestyrelsesformand i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, kritikken af LD's bonusaftale med Maj Invest under henvisning til, at hensigten med aftalen var at fastholde medarbejdere, og at der var tale om en markedskonform løsning, som LD's bestyrelse fik ekstern rådgivning til at udarbejde.

På samme side bragte avisen artiklen "*... men den nye formand tier stadig*" med underoverskriften "*Formanden for Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Harald Børsting, nægter at røre ved sagen om LD's tidligere datterselskab, der har forgylt direktør [Tidligere direktør i LD].*" I artiklen citeredes Johnny Madsen, partner i Dansk Formue & Investeringspleje, for at kalde prisen på LD's aktier i Maj Invest "ikke bare billigt – det er ekstremt billigt". Til sidst i artiklen fremgik følgende: "Ledelsen i LD har afvist, at aktierne i Maj Invest blev solgt for billigt."

Jyllands-Posten bragte den 9. november 2011 på forsiden af Erhverv & Økonomi henvisningen "*Minister går ind i LD-sag*". På side 9 bragte avisen artiklen med samme overskrift og med underoverskriften "*Beskæftigelsesminister Mette Frederiksen (S) overvejer en undersøgelse af Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD). Det sker efter Jyllands-Postens afdækning af millionbonusser og aktiesalg til spotpris.*" På baggrund af Jyllands-Postens artikler havde ministeren bedt Beskæftigelsesministeriet om at vurdere, om forholdet burde undersøges nærmere. Dansk Formue & Investeringspleje var igen citeret for, at prisen på LD's aktier i Maj Invest var ekstremt billig. LD's tidligere direktør, Carsten Koch, var citeret for, at salget skete efter en "»ørkenvandring« af en jagt på købere".

Jyllands-Posten bragte den 11. november 2011 (på side 23, 1. sektion) debatindlægget "*Jyllands-Postens forgylt tal*" skrevet af Harald Børsting, formand for LO og bestyrelsesformand for LD. Af indlægget fremgik følgende:

"*Jyllands-Posten påstår, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) har kreeret en pengemaskine til den tidligere direktør, og at der glider en strøm af guldrandede forretninger fra LD til det tidligere datterselskab Maj Invest.*

De uhyrlige påstande modsiges af offentligt tilgængelige regnskabstal.

JP skriver, at LD har initieret et bonus-cirkus. Det ser nu ud til, at Jyllands-Posten selv har rejst teltpælene, og at det er avisen selv, der står for hele forestillingen. Det er end ikke en ny forestilling, men et opkog på gamle artikler og påstande om kapitalfonden LD Equity 1, som LD etablerede i 2006.

Sagen har været endevendt af Rigsrevisionen, som konkluderede, at der blev brugt almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder, da LD flyttede en portefølje af aktier over i LD Equity 1 og solgte knap en fjerdedel til andre investorer.

Det halve af normale satser

For JP er det odiøst, at LD's tidligere datterselskab Maj Invest tjener penge på at udvikle og afhænde investeringerne i LD Equity 1. Avisens påstand om, at LD har udbetalt svimlende bonusser oven i de i forvejen ganske betragtelige vederlag, modsiges af det faktum, at det faste vederlag i LD Equity 1 ligger på knap det halve af de normale satser i private equity-fonde, som pensionsselskaberne i høj grad placerer penge i.

Eftersom Maj Invest har leveret særdeles gode resultater, er LD og de øvrige investorer forpligtet til at betale Maj Invest et meget højt resultatafhængigt engangsvederlag. Vederlaget skal ses i lyset af, at LD siden 2006 har fået et afkast på 20 pct. om året efter omkostninger og vederlag. De globale aktiemarkeder er i den samme periode landet på et lille minus. Det flotte resultat er værd at betale for, og det er ikke et resultat, LD's gamle investeringsorganisation kunne skabe på så kort tid. Det var den alt for lille til.

Akkurat som andre pensionsselskaber bruger LD en model, som sikrer, at ringe resultater giver lavere vederlag, mens gode resultater giver højere vederlag. Det er den strategi, som det resultatafhængige vederlag er udtryk for.

LD har forpligtet Maj Invest til at udbetale en større del af det resultatafhængige vederlag som bonusser til de medarbejdere, der har skabt resultatet. Direktøren indgår ikke i den personkreds, som får andel i den bonus, som investorerne har øremærket til medarbejderne.

Retter bager for smed

Jeg kan kun opfordre redaktionen til at forlade cirkusteltet og standse den evindelige anglen efter at få statueret en lex-LD, for det er at rette bager for smed.

JP mener, at LD har solgt Maj Invest for billigt. Avisen mener at vide, at Maj Invest vil tjene 265 mio. kr. i form af engangsvederlag, og så må det da ifølge avisen være dumt at sælge selskabet for 228 mio. kr.

Men JP ser behændigt bort fra, at indtægterne modsvares af udgifter. Ifølge selskabets halvårsrapport er der udsigt til, at engangsvederlagene bidrager til resultatet i 2011 med 20-30 mio. kr.

Indtjening ville falde

Som køber af et selskab ser man på de fremtidige indtægter. Både købere og sælgere vidste, at Maj Invests indtjening fra LD ville falde ganske markant. Alene vederlaget for rådgivningen af LD om børsnoterede aktier og obligationer falder ret voldsomt, idet andre virksomheder har overtaget 2/3 af rådgivningsopgaven fra januar i år.

JP har plæderet for, at Maj Invest er en guldrandet forretning.

Det er muligt, men det er i så fald ikke af de grunde, som JP kommer med. Det må i hvert fald stå klart, at aftalerne med LD ikke gør Maj Invest til en guldrandet forretning, og det forhold afspejler sig i den pris, LD og FIH fik for selskabet.”

I forlængelse af debatindlægget var indsat følgende:

”SVAR

Morgenavisen Jyllands-Posten har i artikelserien påvist: At LD ved flere lejligheder har solgt aktiver til særdeles gunstige, lave priser til Maj Invest, en personkreds tilknyttet og en kapitalfond administreret af dette selskab. At disse lave værdisætninger er en central årsag til, at Maj Invest siden har kunnet levere de høje afkast, som igen har kostet LD-medlemmerne penge i form af trecifrede millionbonusser til Maj Invest og den dertil knyttede personkreds. Jyllands-Posten fastholder i sin helhed artiklernes indhold og dokumentation.

Redaktionen”

Samme dag bragte avisen på forsiden af Erhverv & Økonomi henvisningen *”Skarpt angreb på LD-handel”*.

På side 6-7 bragte avisen artiklen *”Nyt angreb på LD-handel”* med underoverskriften *”INVESTERING: Da tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] købte dyrtidsfondens aktier i børskandidaten Maj Invest var kursen på niveau med prisen på en dødssejler, vurderer landets største uafhængige formueforvalter”*. Af artiklen fremgik følgende:

”Mens beskæftigelsesminister Mette Frederiksen (S) fortsat overvejer at iværksætte en undersøgelse af Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), sår endnu en brancheaktør tvivl om prisen, da LD i april solgte sine sidste aktier i fondens tidligere datterselskab, Maj Invest.

Aktierne blev altovervejende købt af Maj Invest selv, og det betød, at tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere fik fuld kontrol med fondsmæglerselskabet, der blev etableret i 2004 for at forvalte LD-medlemmernes opsparring på over 50 mia. kr.

Ledelsen i LD har hidtil afvist enhver kritik af, at dyrtidsfonden solgte aktierne for billigt, men landets største uafhængige formueforvalter, Formuepleje, har regnet på Maj Invests tal og stiller sig noget undrende over for aktiehandlen.

Usikkerhed om pris

»Jeg synes, at der skal nogle hårde og dystre forudsætninger for virksomhedens udvikling op af skuffen for at retfærdiggøre den pris,« siger direktør Søren Astrup.

Som tidligere omtalt i Morgenavisen Jyllands-Posten blev aktierne solgt på baggrund af en hemmelig, ekstern værdisætning af hele selskabet på 228 mio. kr. LD vil end ikke fortælle, hvem der lavede værdisætningen.

Maj Invest havde ved udgangen af 2010 en egenkapital på 205 mio. kr., det havde haft overskud før skat på over 40 mio. kr. de foregående tre år, og samtidig var der store trecifrede millionbonusser i udsigt på forvaltningen af en kapitalfond med tidligere LD-virksomheder.

Nye bonusser

Sidste år gennemførte LD et EU-udbud på forvaltningen af milliardformuen, men selv om Maj Invest tabte en del af sine indtægter i den forbindelse, steg de samlede indtægter i 1. halvår af 2011 pga. nye bonusbetalinger.

Søren Astrup påpeger, at ekstraordinære indtægter naturligvis ikke skal prissættes på samme måde som de faste indtægter, men Maj Invest har et erklæret mål om at blive børsnoteret, og alligevel ligner de 228 mio. kr. ifølge Søren Astrup prisen på en virksomhed med en meget mørk fremtid.

En dødssejler?

»Det er de færreste, der har en børsnotering som et erklæret mål, og som samtidig kan overbevise andre (her LD's bestyrelse, red.) om, at man er en dødssejler,« siger han.

Maj Invests egenkapital bygger bl.a. på en solid beholdning af obligationer, og Søren Astrup mener, at det ville have givet mere mening for LD at hæve udbytter i virksomheden og vente med at sælge til en børsnotering, eller til prisen blev bedre.

»Men det virker, som om man har haft meget travlt med at sælge,« siger han.

LD solgte ud af aktierne første gang i sommeren 2010, da dyrtidsfonden solgte til pensionskasserne PBU og PKA, mens resten (32,6 pct.) blev solgt i april, da også det økonomisk trængte FIH solgte ud. I ingen af tilfældene gik LD bredere ud for at sælge aktierne.

»Vi har ikke fået tilbudt noget, og vi har heller ikke hørt på vandrørerne, at det var til salg,« siger Søren Astrup.

Kunne det have været noget for jer?

»Det er vanskeligt at sige, men havde vi fået kendskab til det, ville vi i hvert fald have sat os ned og regnet tingene igennem.«

Skete salget i en periode, da det var svært at komme af med den type aktier?

»Det var jo i hvert fald en periode med noget stress på de finansielle markeder, men det er jo altid et spørgsmål om pris. Ud fra de offentligt tilgængelige informationer er jeg stadig uforstående over for, at LD sælger til så lav en pris. Var man gået offentligt ud, er jeg sikker på, at der ville have været en del købere, der ville være flokkedes om at gøre en god handel.«

En god handel

Maj Invest oplyser til Jyllands-Posten, at selskabet i forbindelse med handlen solgte en del af aktierne videre til selskabets medarbejdere til samme pris, som de blev købt til. Dermed ejer [Tidligere direktør i LD] og medarbejdere nu 43,6 pct. af aktierne, mens selskabet selv sidder på 24,4 pct.

Søren Astrup understreger dog, at der ikke er nogen grund til at klandre [Tidligere direktør i LD] for forløbet.

...

Det lykkedes ikke i går at få en kommentar fra Carsten Koch, som var direktør i LD, da aktierne blev solgt.

Han har dog tidligere sagt, at aktierne blev solgt på instruktion fra den fagforeningsdominerede bestyrelse, fordi LD er under afvikling og ikke ville stå tilbage med unoterede aktier, som man ikke kunne sælge. Og en børsnotering havde »ekstremt lange udsigter«.

LD har ikke noget bud på, hvornår fonden er endeligt afviklet, men det yngste medlem bliver udbetalingsberettiget som 60-årig i 2023. Mange vælger dog at lade opsparingen stå i længere tid. Den samlede formue i dag på ca. 50 mia. kr. forventes halveret inden for de næste 10 år.

Kun én interesse

Den nuværende direktør i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, [Nuværende direktør i LD], siger i en skriftlig kommentar:

»LD havde kun én interesse, nemlig at få den bedst mulige pris for selskabet. Handlen blev indgået på grundlag af en værdiansættelse, som var lavet af et stort og anerkendt corporate finance-hus. Der er ikke efterfølgende kommet nyheder om selskabet, som overrasker os. Jeg vil ikke kommentere andres regnemetoder. Hvis der er investorer, som meget gerne vil ind i ejerkredsen, kan de jo henvende sig til Maj Invest.«

Beskæftigelsesministeriet fører tilsyn med Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Her overvejer man stadig, om man skal indlede en undersøgelse af de forhold, som Jyllands-Posten har beskrevet de seneste to uger.»

På side 7 bragte avisen under overskriften *”LD-formand skælder ud”* et resumé af Harald Børstings debatindlæg *”Jyllands-Postens forgyldte tal”*.

Erhverv & Økonomisektionen bragte den 17. november 2011 forsidehenvisningen *”Deloitte bag LD-tal”*:

”Efter voldsom kritik af en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma står landets største revisionshus, Deloitte, nu frem som regnekraften bag den omstridte værdiansættelse.

Side 4”

På side 4 bragte avisen artiklen *”Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD”* med underoverskriften *”INVESTERING: Efter voldsom kritik af en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma går landets største revisionshus ud og afviser, at prisen var for lav.”* Af artiklen fremgik følgende:

”...

Beregningen har vakt stor forundring blandt brancheaktører, og den er blevet problematiseret, fordi den indgik som grundlag for Lønmodtagernes Dyrtidsfonds (LD) salg af aktier i Maj Invest i april. Køberen var primært Maj Invest selv – et firma, der ejes og ledes af tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD], og som scorer trecifrede millionbonusser på at gøre forretninger med dyrtidsfonden.

Aktierne blev handlet på baggrund af en samlet værdi af Maj Invest på 228 mio. kr., hvilket skal ses i lyset af, at firmaet ved udgangen af 2010 havde en egenkapital på 205 mio. kr., havde tjent 40 mio. kr. om året før skat de seneste tre år og ydermere havde udsigt til 265 mio. kr. i nye LD-bonusser.

»Ekstremt billigt«

...

»Deloitte står naturligvis ved det arbejde, som vi har lavet, og det er derfor, at vi har valgt at deltage i dette interview,« fortæller Tinus Bang Christensen, Deloittepartner og leder af værdiansættelsesafdelingen.

Usikkerhed om værdien

Tinus Bang Christensen oplyser, at Deloitte blev hyret af Maj Invest til at lave den første værdiansættelse af virksomheden sidste år, før LD og FIH solgte aktier i Maj Invest (dengang LD Invest) til pensionskasserne PBU og PKA. Maj Invest forvaltede bl.a. LD's milliardformue, men der var usikkerhed om værdien af selskabet, fordi LD senere på året ville gennemføre et EU-udbud, hvor Maj Invest

risikerede at miste en del af sine forretninger. Da udbuddet var overstået, blev Deloitte hyret igen til at lave en opdateret værdisætning, og den dannede som nævnt grundlag for den omstridte handel i april i år.

Tinus Bang Christensen vil ikke gå i detaljer med Deloitte's arbejde, men han siger, at rapporten mundede ud i et prisinterval, som han ikke vil løfte sløret for.

Men føler du, at prisen på 228 mio. kr. er i overensstemmelse med det arbejde, som I har lavet?

»Det kan være svært at udtale sig om, for efter en værdiansættelse følger de konkrete forhandlinger, og der kan være noget i dem, som gør, at prisen kommer til at afvige fra værdiansættelsen,« siger han.

Men prisen er blevet kritiseret for at være for lav. Med din indsigt i virksomheden var det så en pris, der kom bag på dig?

»Nej.«.

Formuepleje kritisk

Landets største uafhængige formueforvalter, Formuepleje, er også stået frem med offentlig kritik af salget og mente, at der skulle »hårde og dystre forudsætninger for virksomhedens udvikling op af skuffen for at retfærdiggøre den pris«.

Tinus Bang Christensen vil ikke gradbøje forudsætningerne for værdiansættelsen, men nøjes med at kalde dem realistiske, og så gør han opmærksom på, at en stor del af egenkapitalen er bundet af de krav til eksempelvis solvens, som Maj Invest som finansiell virksomhed skal leve op til.

...

Men vil du gå så langt som til at kalde jeres værdisætning konservativ?

»Nej, jeg vil sige, at den er nøgtern og rimelig.«

Maj Invest er jo opdragsgiver, og de har vel en interesse i, at aktierne bliver værdisat så lavt som muligt. Kunne man ikke få den tanke, at dette handler om, at I er blevet betalt for at lave et stykke hurtigt venstrehåndsarbejde for at blåstemple en pris over for LD?

»Vi får altid informationer fra direktionen i den pågældende virksomhed, som vi værdiansætter, og en del af vores arbejde er netop at tolke denne information og sætte det i sammenhæng med øvrige informationer i markedet og vores egne erfaringer. Derfor er en del af processen også at udfordre den information, der kommer fra den pågældende virksomhed,« siger Tinus Bang Christensen, der slår fast, at han ikke har grund til at være flov over det arbejde, der er lavet:

..."

Jyllands-Posten bragte den 18. november 2011 (på side 6 i Erhverv & Økonomi) artiklen ”Minister under pres i LD-sag” med underoverskriften ”Hvis Beskæftigelsesministeriet ikke reagerer på afsløringen af millionbonusser og et omstridt aktiesalg i LD, står Rigsrevisionen klar i kulissen.” Det fremgik af artiklen, at beskæftigelsesministeren endnu ikke havde taget stilling til, hvorvidt ministeriet som tilsynsmyndighed for LD skulle indlede en undersøgelse af LD. Rigsrevisionen fulgte sagen og afventede resultatet af Beskæftigelsesministeriets stillingtagen med henblik på at vurdere, om de skulle undersøge forholdene.

På side 6-7 bragte avisen artiklen ”Kritiker udeblev fra møder i LD-bestyrelsen” med underoverskriften ”FOA-formand Dennis Kristensen deltog kun i 1 af 16 bestyrelsesmøder, da han sad i bestyrelsen for Lønmodtagernes Dyrtidsfond.” FOA's næstformand, Mona Strib, afløste Dennis Kristensen som bestyrelsesmedlem i LD's bestyrelse. Hun havde deltaget i en række bestyrelsesmøder med fokus på bl.a. aflønning af [Tidligere direktør i LD] og medarbejderne i Maj Invest. Det havde ikke været muligt at få en kommentar fra LD's formand Harald Børsting.

Jyllands-Posten bragte den 21. november 2011 (på side 4 i Erhverv & Økonomi) artiklen ”LD var med til at finansiere omstridt aktiehandel” med underoverskriften ”Maj Invest med tidligere LD-direktør

Jesper Christiansen brugte 95 mio. kr. på at købe LD ud af fondsmæglerselskabet. I samme periode fik Maj Invest 100 mio. kr. i bonus for at forvalte LD's kapitalfond." Af artiklen fremgik bl.a. følgende:

"Selvom den nye bonus på 100 mio. kr. lægger sig tæt op ad den pris, som Maj Invest betalte for sine egne aktier, understreger både [Tidligere direktør i LD] og LD-direktør [Nuværende direktør i LD], at der er tale om to selvstændige transaktioner, som ikke har noget med hinanden at gøre.

»Prisen for aktierne i Maj Invest er baseret på en uvildig ekstern værdiansættelse. Der er ikke nogen sammenhæng mellem prisen for aktierne og det indtægtsførte beløb (bonussen, red.) ud over, at der ved værdiansættelsens vurdering af den fremtidige indtjening i Maj Invest er taget højde for muligheden for at opnå yderligere performancerelaterede honorarer i de kommende år,« påpeger [Nuværende direktør i LD]."

Jyllands-Posten bragte den 30. november 2011 (på side 25 i 1. sektion) debatindlægget "*LD's afkast modsiger JP*" med underoverskriften "*Uhyrlige påstande står i skærende kontrast til fondens gode resultater gennem årene*" skrevet af Harald Børsting, formand for LO og bestyrelsesformand for LD. Af indlægget fremgik følgende:

"Jyllands-Posten nægter vedholdende at se fordelene ved omstruktureringen af Lønmodtagernes Dyrstidsfond (LD) og påstår hårdnakket, at formålet har været at forgylde LD's tidligere direktør [Tidligere direktør i LD] med LD-penge. En uhyrlig påstand om fuldstændig lemfældig omgang med lønmodtageres midler, som står i skærende kontrast til LD's gode resultater gennem årene.

Sagen drejer sig om det fondsmæglerselskab, som LD etablerede i 2005 for at sikre LD's adgang til fortsat kompetent investeringsrådgivning, selv om formuen måtte forventes at falde over de efterfølgende år.

Fondsmæglerselskabet har gennem årene opbygget en stor kundeportefølje og har derved kunnet udbygge virksomheden med nye kompetencer, som også er kommet LD til gavn.

LD's egen organisation er i samme periode blevet mere end halveret og omfatter i dag ca. 20 medarbejdere.

Vi har systematisk arbejdet med at lægge investeringspleje og administration ud i kontrakter med andre virksomheder.

LD og FIH Erhvervsbank stod sammen om at etablere selskabet i 2005, og vi stod sammen om at sælge selskabet ad to omgange i 2010 og 2011. LD har ved salget opnået en forrentning på ca. 20 pct. årligt.

Et pænt stort plus

Når vi gør regnestykket op, bliver resultatet af de mange tiltag, vi har gennemført siden 2005, et pænt stort plus og en organisation med væsentligt færre faste omkostninger.

Jyllands-Posten har i en række artikler påstået, at LD's tidligere direktør [Tidligere direktør i LD] fik et gyldent farvel fra LD, og at han brolagde sin vej med guld, da han forlod LD for at fortsætte som direktør i fondsmæglerselskabet.

Realiteten er imidlertid, at han hverken fik et gyldent håndtryk eller tilsagn om et udvidet forretningsmæssigt samarbejde med LD. Tværtimod flyttede LD efter et EU-udbud en ikke uvæsentlig del af rådgivningsopgaven til andre forvaltere.

Jyllands-Posten forsøger at sælge en utrolig fortælling om en lemfældig lønmodtagerfond, som lokker den uafhængige FIH Erhvervsbank med til at etablere et fondsmæglerselskab og efterfølgende sælge det igen nærmest med det ene formål at forgylde ejerkredsen og direktøren i fondsmæglerselskabet.

Men jeg kan ikke få øje på motivet til en sådan handling? Kan nogen fortælle mig, hvorfor LD's bestyrelse skulle ønske det – og hvorfor FIH skulle gå med til det?

Jyllands-Posten læner sig op ad to branchefolk, som i deres egne forretninger opkræver honorarer, der er væsentligt højere end det, LD overhovedet ville overveje at betale.

Hvis honorarskruen kunne drejes så højt op, kan man måske godt tro, at fondsmæglerselskabet kunne sælges til en langt højere pris, end LD og FIH forlangte.

Men mon ikke man så skulle ud at finde helt nye kunder?

Nøgtern og rimelig vurdering

Derimod tillægger Jyllands-Posten ikke vurderingerne fra landets største revisionsfirma nogen særlig værdi, heller ikke selv om de kommer fra en partner med ekspertise inden for værdiansættelse af virksomheder.

Deloitte, der har leveret grundlaget for LD's og FIH's salg af aktierne i fondsmæglerselskabet, gik i Jyllands-Posten 17/11 stik imod avisens opfattelse og fastholdt, at der var foretaget en nøgtern og rimelig vurdering.

Jyllands-Postens seneste mistanke er, at LD skulle have givet det tidligere fondsmæglerselskab penge, så selskabet fik råd til at købe aktier af LD og FIH. Til det er der blot at sige, at LD's bestyrelse ikke et sekund har overvejet, hvordan fondsmæglerselskabet havde tænkt sig at finansiere købet af egne aktier.

Fondsmæglerselskabet købte i øvrigt egne aktier i en handel, som omfattede flere købere og flere sælgere, som alle handlede på ens vilkår.

Bestyrelsen har truffet beslutningerne om at etablere og siden sælge fondsmæglerselskabet med det ene formål at sikre medlemmerne den bedst mulige forrentning, og den beslutning finder jeg det ikke svært at stå bag."

I tilknytning til indlægget bragte avisen sine kommentarer, der var identiske med det "SVAR", avisen bragte den 11. november 2011.

Jyllands-Posten bragte den 2. december 2011 på forsiden af Erhverv & Økonomi henvisningen "*Minister kræver en redegørelse fra LD*". På side 12 bragte avisen interviewet "*HØRING: »Det er der ikke noget mærkeligt i«*". I interviewet med direktør [Nuværende direktør i LD] oplyste direktøren, at Beskæftigelsesministeriet havde bedt LD om at redegøre for omstændighederne omkring LD's salg af aktier i Maj Invest. Hun betragtede anmodningen som en del af ministeriets tilsynsopgave.

På samme side bragte avisen artiklen "*LD skal forklare sig om omstridt aktiehandel*" med underoverskriften "*UNDERSØGELSE: Beskæftigelsesministeriet kræver redegørelse fra LD efter voldsom kritik af aktiesalg til eksdirektørs nye firma.*" Det fremgik af artiklen, at Beskæftigelsesministeriet efter et møde med Rigsrevisionen havde indledt en undersøgelse af handler med LD's aktiepost i Maj Invest, herunder værdiansættelsen og bestyrelsens overvejelser forud for salgene af aktier i Maj Invest i henholdsvis 2010 og 2011.

På side 13 bragte avisen artiklen "*Deloitte kan ikke hænges op på rapport*" med underoverskriften "*Revisionsfirmaet Deloitte siger, at dets værdiansættelse af Maj Invest var bundet op på usikre data.*" Det fremgik af artiklen, at Deloitte's værdiansættelse af Maj Invest var værdiansat med et interval på grund af usikkerhed omkring data og forventninger, og ikke en fast pris. Værdiansættelsen var bestilt af Maj Invest selv, som også leverede store dele af oplysningerne til værdiansættelsen.

På samme side bragte avisen tillige artiklen "*Historien om Maj Invest*" med underoverskriften "*Sådan blev tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] en af de største aktionærer i fondsmæglerselskabet Maj Invest.*"

Yderligere oplysninger

Maj Invest offentliggjorde den 10. november 2011 på hjemmesiden majinvest.com "*Fakta i forhold til Jyllands-Postens artikler de seneste uger*", hvoraf blandt andet følgende fremgik:

"LD Equity 1 er en resultatmæssig succes trods finanskrisen"

Det er i perioden 2006 – primo 2011 lykkedes equityteamet, der er en del af virksomheden Maj Invest, at udvikle porteføljen, frasælge aktier i virksomheder m.m., således at investorerne har fået et

afkast på 1.455 mio. kr. Der er i den 5-årige periode udbetalt 120 mio. kr. i performanceafhængige honorarer. Hvis LD Equity 1 afvikles, som det forventes pr. medio 2013, vil det medføre udlodninger til investorerne, herunder LD, på i alt 4.161 mio. kr. og i så fald give yderligere bruttoindtægter i form af performanceafhængig honorering til Maj Invest på 265 mio. kr., svarende til 38 mio. kr. årligt i den 7-årige periode.”

LD anmodede den 11. november 2011 Jyllands-Posten om at rette følgende:

”I artiklen står der at LD og FIH solgte aktier til Maj Invest Holding og at ”det betød, at tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere fik fuld kontrol med fondsmæglerselskabet, der...”

Det er ikke korrekt, at [Tidligere direktør i LD] ved Maj Invest Holdings køb af egne aktier fik fuld kontrol af overselskabet. Der kan ikke stemmes på selskabets egen beholdning af aktier. Dvs. at selskabets ejerandel på 24,4 % ikke indgår i beslutninger om fremtidig ejerforhold eller andre vedtægtsmæssige forhold. Medarbejderne og ledelsens samlede ejerandel på 43,6 pct. vil således ikke give ”fuld kontrol” med selskabet [som følge af LDs og FIHs salg af selskabet], da minoritetsaktionærer er omfattet af beskyttelsesregler.

...”

Jyllands-Posten anmodede den 14. november 2011 om en præcisering af beskyttelsesreglerne. LD svarede:

”Regulering af de indbyrdes forhold mellem aktionærerne, herunder mindretalsbeskyttelse, kan være reguleret i følgende:

1. Aktieselskabsloven [nu Selskabsloven, lovbekendtgørelse nr. 322 af 11. april 2011 om aktie- og anpartsselskaber]

2. Selskabets vedtægter

3. Aktionærernes ejerandele

...

Aktieselskabslovens §§ 106-107 fastsætter således, at vedtægtsændringer som hovedregel skal vedtages med 2/3 majoritet såvel blandt de fremmødte som blandt selskabets aktiekapital, og visse typer af beslutninger kræver, at 90 pct. stemmer for.

Aktieselskabslovens § 85 fastsætter, at der ikke kan udøves stemmeret for selskabets egne kapitalandele.

Det er meget udbredt i selskaber i mindre selskaber med en koncentreret ejerkreds, at den enkelte aktionær yderligere beskyttes gennem ejerandele og vedtægter.

Der er ikke tale om noget særligt for Maj Invest Holding. Tværtimod.

I øvrigt har Jyllands-Posten ikke grundlag for at fastslå, at [Tidligere direktør i LD] og medarbejderne vil agere samordnet i beslutninger, der skal træffes på generalforsamlingen.”

Samme dag afviste avisen at bringe rettelsen, hvorefter LD fastholdt kravet under henvisning til bl.a. følgende:

”2. Formuleringen ”fuld kontrol” anvendes i eller i tilknytning til artikler, hvor der tales om børsnotering og/eller salg af selskabet. Det er evident, at [Tidligere direktør i LD] og medarbejderne ikke har fuld kontrol over selskabet i henseende til en børsnotering og/eller et salg af selskabet.”

LD skrev, at simpel majoritet ikke gav ”fuld kontrol” og anmodede om yderligere rettelse den 18. november 2011 (af artiklerne dagen forinden). I den forbindelse henviste LD blandt andet til majinvest.com, hvoraf ejerstrukturen ifølge klager så således ud:

”Maj Invest A/S ejes 100 pct. af Maj Invest Holding A/S.

De største aktionærer i Maj Invest Holding er PKA, Realdania, PBU og medarbejderne. Maj Invest Holding A/S ejer en betydelig del egne aktier.

Ejerstrukturen pr. oktober 2011 fremgår her:

PKA, Realdania, PBU og øvrige eksterne investorer 32,0 %

Medarbejdere og direktion 43,6 %

Egne aktier 24,4 %

I alt 100,0 %”

Avisen oplyste samme dag, at ”ejes af” i udsagnet ”køberen var primært Maj Invest selv – et firma, der ejes og ledes af tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD]” ville blive rettet, da det var misvisende, men afviste yderligere rettelser.

LD anmodede ved e-mail af 30. november 2011 avisen om at rette følgende:

”At Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke som anført af Jyllands-Posten har solgt aktiver til en personkreds med tilknytning til Maj Invest.

At der ikke foreligger dokumentation for eller grundlag for Jyllands-Postens udsagn om, at der er påvist, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond ved flere lejligheder har solgt aktiver til særdeles gunstige, lave priser til Maj Invest, en personkreds tilknyttet og en kapitalfond administreret af dette selskab.

At der ikke er grundlag for Jyllands-Postens udsagn om, at det er påvist, at værdisætninger har kostet LD-medlemmer penge i form af trecifrede million-bonusser.”

Jyllands-posten afviste samme dag at bringe en rettelse.

Rigsrevisionen afgav i maj 2008 en ”*Beretning til Statsrevisorerne om Lønmodtagernes Dyrtidsfond*”. Af beretningen fremgik bl.a. følgende:

”[side 1]

I. Introduktion og resultater

...

3. Rigsrevisionen har fundet det væsentligt at undersøge LD's økonomiske resultater i perioden 1997-2006, etableringen af LD's kapitalfonde, særligt Kommanditselskabet LD Equity 1 K/S (LDE 1), og Beskæftigelsesministeriets tilsyn med LD. Ved stiftelsen af LDE 1 overførte LD egne aktier til kapitalfonden, som efterfølgende blev solgt til andre investorer. De øvrige kapitalfonde blev stiftet med kontante indskud fra LD og andre investorer.

...

UNDERSØGELSENS RESULTATER

Det er Rigsrevisionens vurdering, at LD's økonomiske resultater sammenlignet med andre kapitalforvaltere er tilfredsstillende. Kontohaverne har således fået en rimelig forrentning af deres indestående.

LD's bestyrelse har ikke handlet hensigtsmæssigt i forbindelse med beslutningen om at etablere dattervirksomheden LDE 1 [LD Equity 1]. Rigsrevisionen har herved særligt lagt vægt på, at LD ikke sikrede sig hele gevinsten ved et videresalg af 3 konkrete selskaber. Hertil kommer, at bestyrelsen ikke ved etableringen af LDE 1 burde have ladet direktionen deltage i drøftelserne, da den administrerende direktør kunne have en personlig interesse i udfaldet af beslutningen.

Beskæftigelsesministeriet vil fremover styrke sit tilsyn med LD ved at følge fondens generelle udvikling og resultater, herunder vurdere, om LD's afkast er tilfredsstillende.

Den samlede vurdering er baseret på følgende:

LD's økonomiske resultater har været tilfredsstillende. LD's afkast er bedre end gennemsnittet af andre kapitalforvalteres, og omkostninger til kontoadministration er mindre end andre kapitalforvalteres. Kontohaverne har derfor fået en rimelig forrentning af deres indestående.

...

- Værdien af aktiverne, der skulle overføres til LDE 1, blev fastsat ud fra almindeligt anerkendte vurderingsmetoder. LD har fået foretaget en uvildig vurdering af et revisionsfirma og har tillige fået ajourført vurderingen til det aktuelle salgstidspunkt.

- Rigsrevisionen finder, at bestyrelsen burde have reageret på forskellen på 407 mio. kr. mellem den uvildige vurdering og prisindikationen for 3 konkrete selskaber, fx ved at hele gevinsten ved et videresalg af selskaberne skulle tilfalde LD. Rigsrevisionen har beregnet, at LD hermed gav afkald på et merprovenu på ca. 65 mio. kr., fordi hele gevinsten ikke tilfaldt LD.

- Beskæftigelsesministeriet har bemærket, at LD – efter det for ministeriet forelagte – ikke ses at have gennemført en analyse af, om den foretagne disposition var til størst mulig gavn for kontohaverne. Ministeriet finder dog ikke, at det ud fra de givne oplysninger kan konkluderes, at et bedre resultat i alle tilfælde kunne være opnået.

- Finanstilsynet har påtalt, at bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at kunne fastslå, om LD har sikret sig det bedst mulige afkast ved stiftelsen af LDE 1.

- Der var en mulig interessekonflikt hos direktionen i forbindelse med etableringen af LDE 1.

Finanstilsynet har vurderet, at i en situation som den foreliggende, hvor den administrerende direktør kan have en personlig interesse i udfaldet af en beslutning, skal bestyrelsen stille skærpede krav til de oplysninger, som danner grundlaget for bestyrelsens beslutning. Dette er Rigsrevisionen enig i.

I fortsættelse heraf finder Rigsrevisionen, at bestyrelsen ikke burde have ladet direktionen fremlægge beslutningsgrundlaget og deltage i drøftelserne, fordi der ikke må kunne sås tvivl om habiliteten hos direktionen."

2 Parternes synspunkter

2.1 Lønmodtagernes Dyrtidsfonds synspunkter

LD har sendt krav om rettelse til Jyllands-Posten den 11., 18. og 30. november 2011, hvorved avisen har modtaget rettelseskrav inden for fire uger efter offentliggørelse. Jyllands-Posten har afvist at rette de urigtige oplysninger og fortsatte med at bringe dem. Det er derfor LD's opfattelse, at tidsfristen i medieansvarsloven er overholdt.

Jyllands-Posten ville ikke imødekomme rettelseskrav vedrørende urigtige oplysninger, anvendte agtelssesforringende underrubrikker uden dækning i artiklerne, og Jyllands-Posten sikrede sig ikke en klar skelnen mellem kommentarer og faktiske oplysninger, ligesom avisen ikke i tilstrækkelig grad har bragt LD's svar på kritikken i sammenhæng med artiklerne.

Urigtige oplysninger

Jyllands-Posten skrev den 11. november 2011, at tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere fik fuld kontrol med fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, da LD og FIH Erhvervsbank i april 2011 solgte deres sidste aktieposter i Maj Invest Holding.

Det følger af aktieselskabsloven, at der kræves 2/3 majoritet (og ved visse beslutninger 90 pct. majoritet) ved vedtægtsændringer. Det forhold, at [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere tilsammen ejer 43,6 pct. af aktierne, giver dem således ikke fuld kontrol i relation til de spørgsmål om selskabets planer for børsnotering eller videresalg, som Jyllands-Posten rejser i sine artikler. Sempel majoritet vil heller ikke give fuld kontrol med udpegning af bestyrelsen for selskabet.

[Tidligere direktør i LD] og Maj Invests medarbejdere – forudsat at de agerer som en enhed – kan alene blokere for et salg af selskabet eller for væsentlige vedtægtsændringer, da de har ”bestemmende” indflydelse.

Oplysningerne skader LD’s omdømme ved at give indtryk af, at LD har givet [Tidligere direktør i LD] fordele ved salget af LD’s aktiepost i Maj Invest. LD har bedt Jyllands-Posten om at bringe en rettelse, ikke et genmæle.

Jyllands-Posten bragte urigtige oplysninger, da avisen den 17. november 2011 omtalte LD’s og FIH Erhvervsbanks salg af aktier i Maj Invest Holding som en handel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma. Maj Invest Holding er ikke [Tidligere direktør i LD]s nye firma, og der var tale om en handel mellem LD og FIH Erhvervsbank som sælgere og på den anden side køberne, Maj Invest Holding, PKA og Realdania.

[Tidligere direktør i LD] var i perioden 2005 til marts 2009 ansat som direktør i både LD og LD’s tidligere datterselskab LD Invest (i dag Maj Invest). I marts 2009 fratrådte han i LD for at hellige sig jobbet i LD Invest. [Tidligere direktør i LD] fortsatte således i samme firma og samme position. Der var tale om en handel mellem flere professionelle parter, som handlede på lige vilkår. Der er således ikke foretaget transaktioner mellem LD og [Tidligere direktør i LD] for at tilgodese sidstnævnte.

Avisen bragte urigtige oplysninger i sine kommentarer, til formand Harald Børstings læserbreve i avisen henholdsvis den 11. og 30. november 2011.

LD og FIH Erhvervsbank solgte i 2010 og 2011 aktier i Maj Invest Holding til PKA, PBU, Realdania og Maj Invest Holding. De aktier, som Maj Invest Holding købte, og som ikke blev annulleret, indgår som et aktiv i selskabet, og selskabet har mulighed for at videresælge aktierne til nuværende eller nye investorer. Det er derfor forkert at påstå, at LD skulle have handlet med personer med tilknytning til Maj Invest.

Der foreligger ikke dokumentation for, at LD ved flere lejligheder har solgt aktiver til særdeles gunstige, lave priser, eller at værdisætninger har kostet LD’s medlemmer penge i form af trecifrede millionbonusser.

De to navngivne kilder, som udtaler sig om prissætningen af de solgte aktiver, kan have en interesse i at få prissat Maj Invest på en bestemt måde. Der er tale om partsindlæg, som Jyllands-Posten burde behandle på lige fod med andre indlæg, som modsiger de to kilder. Interviewet med Tinus Bang Christensen den 17. november 2011 sår således tvivl om avisens og de to kilders vurderinger. Tinus Bang Christensens synspunkter afspejles ikke i Jyllands-Postens fortsatte omtale, på trods af at han som den eneste af de tre kilder har haft detaljeret indsigt i de konkrete forhold.

Det fremgår af halvårsregnskabet for Maj Invest, at der er tale om et selskab med faldende omsætning og et ringere resultat end tidligere trods store resultatafhængige engangsvederlag.

Det er forkert, når Jyllands-Posten anfører, at Rigsrevisionen konstaterede, at flere selskaber var solgt til en for lav pris. Af Rigsrevisionens beretning fremgår det, at værdien af de aktiver, som blev overført til LD Equity 1, blev fastsat ud fra almindeligt anerkendte vurderingsmetoder.

Jyllands-Posten har gentagne gange henvist til Rigsrevisionens kritik af LD’s bestyrelse for behandlingen af et gab mellem prisindikationer og værdiansættelsen af tre konkrete selskaber. Det er en kritik, som vedrører bestyrelsens konkrete behandling af sagen, og anfægter ikke Rigsrevisionens overordnede vurdering af, at LD havde anvendt almindeligt anerkendte vurderingsmetoder.

Qua den aftale, som LD indgik med fire eksterne investorer, sikrede LD sig en forholdsmæssig større andel af provenuet på de tre omtalte selskaber, da de blev solgt. LD fik således 88 pct. af provenuet, mens de øvrige investorer fik de resterende 12 pct., selv om de ejede 24 pct. af LD Equity 1. Rigsrevisionen mente, at LD kunne have sikret sig 100 pct. af provenuet, uden at dette ville have ført til en lavere pris på de øvrige aktiver. LD delte ikke denne vurdering.

Jyllands-Posten ser bort fra, at det merprovenu ved salget af de tre omtalte selskaber, som Rigsrevisionen mener, at LD kunne have sikret sig, tilfalder de fire eksterne investorer i LD Equity 1 og under ingen omstændigheder kunne tilfalde Maj Invest eller LD's tidligere direktør.

Rigsrevisionens kritik af LD's bestyrelsesbehandling har endvidere ingen relevans for den kritik af vederlagsmodellen i LD Equity 1, som Jyllands-Posten har rejst. Det er hypotetisk at udtale sig om, hvorvidt LD's samlede vederlag for forvaltningen af den portefølje, der blev skudt ind i LD Equity 1, ville have været højere eller lavere, hvis LD ikke havde etableret LD Equity 1 eller kun indskudt noget af porteføljen i LD Equity 1.

Jyllands-Posten kan ikke bruge Rigsrevisionens beretning som dokumentation for sine påstande om, at LD skulle have solgt aktiver til en for lav pris. Dermed forsvinder også avisens grundlag for at påstå, at Maj Invest som rådgiver for kapitalfonden LD Equity 1 har opnået bonusser på grundlag af en for lav prissætning af aktiverne.

Avisen er ligeledes bekendt med, at Deloitte stod bag den værdiansættelse, som lå til grund for LD og FIH Erhvervsbanks salg af aktier i fondsmæglerselskabet. Det måtte være klart for Jyllands-Posten, at værdien af fondsmæglerselskabet afhang af dets fremtidige indtjening, og at der naturligvis var en vis usikkerhed om denne.

I kommentaren undlod avisen at skelne mellem faktiske oplysninger og kommentarer.

Underrubrik

Artikelserien om LD var navngivet "Den gyldne dobbeltrolle". Jyllands-Posten bragte fortløbende underrubrikken "Direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i Lønmodtagerens Dyrtdisfond (LD) for at blive direktør i et LD-ejet selskab, som skulle forvalte LDs milliardformue ...".

Underrubrikken var skadelig for LD. Den blev i artiklen "*Lønmodtagernes dyre kapitalfond*" af 31. oktober 2011 forklaret med, at Jyllands-Posten kan "... afsløre, at fondsmæglerselskabet på bare et hjørne af forretningerne med LD står til bonusser på flere hundrede millioner kroner." Avisen har ikke fremlagt en dokumentation, der berettiger denne. Artikelserien præsenterer forskellige opfattelser af sagen.

Jyllands-Posten lagde til grund, at de høje engangsvederlag fra LD Equity 1 til fondsmæglerselskabet Maj Invest skyldes, at LD overførte en aktieportefølje til LD Equity 1 til en for lav pris. Denne kritik er imødegået af Rigsrevisionen, som fastslog, at LD havde anvendt almindeligt anerkendte vurderingsmetoder.

LD Equity 1 har en traditionel vederlagsmodel, hvor en del af betalingen falder som engangsbeløb, hvis resultaterne lever op til de på forhånd fastlagte resultatmål.

[Tidligere direktør i LD] er ikke omfattet af den bonusordning, der hører til de resultatafhængige engangsvederlag. Det forhold, at LD Equity 1 betaler fondsmæglerselskabet store engangsvederlag, er ikke i sig selv dokumentation for, at tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] er blevet rig eller forgylt. De faste årlige vederlag i LD Equity 1 ligger på knapt det halve af de normale satser i private equity fonde.

Jyllands-Posten har citeret to branchekilder for, at fondsmæglerselskabet Maj Invest skulle være mere værd end den pris, som FIH Erhvervsbank og LD solgte til. De to kilder, der ikke har detailkendskab til Maj Invests forretningsgrundlag, bliver flere gange brugt som støtte for avisens synspunkt. Avisen har på intet tidspunkt stillet sig kritisk over for, hvad der motiverer de to kilder til at stille op med en vurdering af Maj Invest. Alene det forhold, at de to kilder selv er medejere af fondsmæglerselskaber, burde foranledige avisen til at stille spørgsmål ved motiverne for en sådan kommentering.

Avisen blev modsagt i artiklen "*Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD*" af 17. november 2011 af Tinus Bang Christensen, Deloitte, som har gennemgået forretningsgrundlag og kundeforhold grundigt i

forbindelse med en værdiansættelse af selskabet. Jyllands-Posten valgte at fastholde underrubrikken, selv om der ikke var grundlag for det i interviewet med Deloitte.

Gengivelse og placering af LD's synspunkter

Jyllands-Posten lod ikke i tilstrækkelig grad LD's synspunkter komme frem i artikelserien.

LD's direktør, [Nuværende direktør i LD], blev flere gange interviewet til Jyllands-Posten, men avisen valgte hver gang at give [Nuværende direktør i LD] mulighed for at svare på konkrete spørgsmål. Der var ikke gjort noget forsøg på at fremstille LD-ledelsens synspunkt i sin helhed. Derfor valgte LD's bestyrelsesformand at indsende et debatindlæg.

I de tilfælde, hvor LD's direktør har fået mulighed for at udtale sig, har Jyllands-Posten gentaget egne påstande i underrubrikker og bokse. Avisen har dermed hver gang bestridt LD-ledelsens synspunkter og henledt læserens opmærksomhed på avisens synsvinkel.

Debatindlæggene blev bragt i Jyllands-Postens debatsektion og dermed afsondret fra avisens artikelse-rie, ligesom avisen kommenterede indlæggene direkte på debatsiderne. Erhvervssektionens læsere fik dermed det indtryk, at LD ikke imødegik den kritik, som Jyllands-Posten bragte. Derved beklikkedes LD's troværdighed. Heller ikke Harald Børstings indlæg fik lov til at stå for sig selv.

2.2 Jyllands-Postens synspunkter

Jyllands-Posten har anført, at klagefristen for en række af de påklagede artikler er overskredet. Avisen har afvist at have tilsidesat god presseskik.

Urigtige oplysninger

LD's krav om rettelse vedrørende sætningen: "Aktierne blev altovervejende købt af Maj Invest selv, og det betød, at tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere fik fuld kontrol over fondsmæglerselskabet", må forstås som anmodning om genmæle i henhold til medieansvarslovens § 36. Betingelserne for genmæle er imidlertid ikke opfyldt, da de påklagede oplysninger er korrekte og ikke egnet til at påføre klageren økonomisk eller anden skade af betydning.

Den nævnte personkreds besad efter transaktionen en klar majoritet af de stemmeberettigede aktier i Maj Invest og havde dermed "fuld kontrol med selskabet". En aktionær eller aktionærskreds, som samlet besidder mere end 33 pct. af stemmerne i et selskab, kan kontrollere selskabet i kraft af muligheden for at hindre vedtægtsændringer. At der i særlige situationer indtræder minoritetsbeskyttelse bevirker ikke, at der ikke er tale om "kontrollerende" eller "bestemmende" indflydelse. At majoriteten i sagens natur kun vil kunne anvendes i praksis, hvis personerne i kredsen stemmer ens, er udtrykt i formuleringen, at "tidligere LD-direktør [Tidligere direktør i LD] og hans medarbejdere fik fuld kontrol".

Kravet om rettelse af formuleringen "en handel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma" må afvises, da sætningens brug ikke fordrer, at der bogstaveligt talt skal være tale om et nystiftet firma. Meningsindholdet er "det firma, som den tidligere LD-direktør nu er tilknyttet".

Harald Børsting rettede i sine indlæg en hård kritik mod avisens journalistik. Da han ikke forholdt sig til substansen i de konkrete kritikpunkter, måtte det være avisens ret som replik i debatten at henlede opmærksomheden på de forhold, som avisens artikelserie faktisk dokumenterede.

At LD har solgt aktiver til særdeles gunstige, lave priser til Maj Invest, fremgår af, at flere navngivne kilder med indsigt i branchen har konstateret, at prisen var særdeles attraktiv. At LD har solgt aktiver til lave priser til en personkreds tilknyttet Maj Invest, fremgår af de gennemførte transaktioner. Maj Invest er ejet af medarbejdere i Maj Invest. At LD har solgt aktiver til gunstige priser til en kapitalfond tilknyttet Maj Invest, fremgår af salget af en selskabsportefølje til LD Equity 1, om hvilken Rigsrevisionen siden konstaterede, at flere selskaber var solgt til en for lav pris. Det fremgår også af Rigsrevisionens konklusioner, at de senere salg af virksomhederne til en væsentligt højere værdi har kostet LD penge. Det

er ubestrideligt, at disse højere afkast har medvirket til at forstørre den bonus, som LD siden har skullet udbetale til Maj Invest.

Jyllands-Posten havde således fuld dækning for sin replik til Harald Børstings to debatindlæg, ligesom det må være tilladt avisen at replicere på de beskyldninger om dårlig journalistik, som LD-formanden fremsatte i debatten. Der var skelnet mellem kommentarer og faktiske oplysninger.

Underrubrik/logotekst

Avisen dokumenterede i artikelserien, at der var fuld dækning for formuleringen "Direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i LD for at blive direktør og aktionær i et LD-ejet selskab, som skulle forvalte LD's milliardformue ..." Teksten blev ikke anvendt som underrubrik, men indgik i seriens logotekst.

Det er ubestridt, at [Tidligere direktør i LD] har tjent store summer på at skifte karrierevej. Som det fremgår af artiklerne har firmaet Maj Invest, som [Tidligere direktør i LD] ejer en større aktiepost i, ved udgangen af 2010 fået udbetalt 120 millioner kroner fra LD i form af bonusser ved siden af de almindelige honorarer og har udsigt til yderligere 265 millioner kroner.

Jyllands-Posten har udelukkende benyttet kilder med indsigt i de forhold, de udtaler sig om, ligesom der ikke er lagt skjul på disse kilders faglige identitet og tilhørsforhold.

Gengivelse og placering af LD's synspunkter

Jyllands-Posten interviewede i forbindelse med den fremsatte kritik gentagne gange LD's direktør, [Nuværende direktør i LD]. Svarene er gengivet loyalt og på en fremtrædende plads, dels som led i de enkelte artikler, dels i spørgsmål/svar-form. Kommunikationen med LD's *direktion* foregik både skriftligt og mundtligt. LD fik forelagt alle kritikpunkter på forhånd, og avisen fik generelt svar på sine spørgsmål og bragte klagers svar i den relevante forbindelse.

Omvendt afviste LD's *bestyrelse* i vidt omfang at tale med Jyllands-Posten. Almindelige bestyrelsesmedlemmer henviste til bestyrelsesformand Harald Børsting, som i forløbet flere gange afviste anmodninger om interview, da han ønskede at kommunikere via læserbreve. Disse blev efter Jyllands-Postens normale praksis bragt på avisens debatsider.

3 Pressenævnets begrundelse og afgørelse:

I sagens behandling har følgende nævnsmedlemmer deltaget:

Thomas Rørdam, Inger Bach, Lene Sarup og Marianne Druedahl.

Klagens rettidighed

Fristen for klager over tilsidesættelse af god presseskik er fire uger efter offentliggørelsen i massemediet. Rettes klagen direkte mod mediet, kan massemediets afgørelse indbringes for Pressenævnet seneste fire uger efter, at massemediets afgørelse er kommet frem til klageren, jf. medieansvarsloven § 34, stk. 2.

Klagen vedrører artikler bragt den 30. og 31. oktober, 1., 3.-9., 11., 17.-18., 21. og 30. november samt 2. december 2011.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond klagede til Jyllands-Posten over artiklen "*Nyt angreb på LD-handel*" af 11. november 2011. Avisen svarede senest 18. november 2011. Fonden klagede til avisen over artiklen "*Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD*" af 17. november 2011 dagen efter. Klagen blev afvist delvist af avisen samme dag, den 18. november 2011. Fonden klagede over avisens kommentarer til Harald Børstings debatindlæg "*Jyllands-Postens forgylde tal*" den 30. november 2011, og avisen afviste samme dag. Pressenævnet modtog Lønmodtagernes Dyrtidsfonds klage den 8. december 2011.

Klagen er indgivet rettidigt i forhold til artiklerne den 11. november 2011 og senere, men – isoleret vurderet – for sent for så vidt angår de tidligere artikler. De for sent påklagede artikler indgik imidlertid i en samlet reportage i en snæver indholds- og tidsmæssig sammenhæng med de artikler, der rettidigt

er påklaget til nævnet. Pressenævnet finder, at artikelserien må opfattes som en helhed og anser derfor klagen for rettidig i forhold til alle de påklagede artikler.

Realitetsbehandlingen

Lønmodtagernes Dyrtdsfond har anført, at man har bedt Jyllands-Posten bringe en rettelse, ikke et genmæle. På denne baggrund har nævnet ikke anset klagen som en klage over afslag på genmæle, jf. medieansvarslovens § 36. Klagen behandles derfor alene i relation til spørgsmålet om tilsidesættelse af god presseskik, jf. medieansvarslovens § 34.

Overskrifter og underrubrikker

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at overskrifter og mellemrubrikker i form og indhold skal have dækning i den pågældende artikel eller udsendelse.

Artikelserien blev bragt under titlen *"Den gyldne dobbeltrolle"*. Jyllands-Posten bragte blandt andet udsagnet "Direktør [Tidligere direktør i LD] brolagde sin karrierevej med guld, da han i 2008 forlod topposten i Lønmodtagernes Dyrtdsfond (LD) for at blive direktør og aktionær i et LD-ejet selskab..." den 30. oktober 2011. Efter parternes oplysninger lægges det til grund, at investeringerne i LD Equity 1 har givet investorerne et afkast på 1.455 millioner kroner, og at der over en 5-årig periode fra 2006-2011 er udbetalt 120 millioner kroner i resultatafhængige honorarer til Maj Invest A/S, ligesom en forventet afvikling af LD Equity 1 antages at kunne medføre resultatafhængige honoreringer på 265 millioner kroner over en 7-årig periode. Rigsrevisionen udtalte i 2008, at "bestyrelsen ikke ved etableringen af LDE 1 [LD Equity 1] burde have ladet direktionen deltage i drøftelserne, da den administrerende direktør [Tidligere direktør i LD] kunne have en personlig interesse i udfaldet af beslutningen." Disse forhold er beskrevet i artikelserien, og nævnet finder herefter ikke grundlag for at kritisere Jyllands-Posten for formuleringerne.

På det foreliggende grundlag har nævnet ikke mulighed for at vurdere, om de omtalte resultataflønninger mellem Lønmodtagernes Dyrtdsfond og Maj Invest A/S er sædvanlige for administration af kapitalfonde. Det bemærkes dog, at [Tidligere direktør i LD] og tidligere bestyrelsesformand i Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Hans Jensen i artikelserien er refereret for udsagn om, at procentsatserne for resultataflønningerne er i overensstemmelse med branchekutyme.

Jyllands-Posten omtalte i underoverskriften *"... en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma..."* den 17. november 2011. Den omtalte aktiehandel fandt sted mellem sælgerne Lønmodtagernes Dyrtdsfond og FIH Erhvervsbank på den ene side og køberne Maj Invest Holding A/S, PKA og Realdania på den anden side og ikke som anført af Jyllands-Posten mellem Lønmodtagernes Dyrtdsfond og fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Uanset at [Tidligere direktør i LD] siden etableringen af Maj Invest A/S har været direktør i fondsmæglerselskabet og der dermed ikke var tale om et nyligt direktørskifte og heller ikke "en tidligere LD-direktørs nye selskab", finder nævnet, at det tilstrækkeligt klart fremgår, at forholdet henviser til, at [Tidligere direktør i LD] ikke længere var ansat i Lønmodtagernes Dyrtdsfond, men alene i Maj Invest A/S, der i denne forbindelse omtales som det nye selskab. Dette forhold er tillige indgående beskrevet i artikelserien med henvisning til Rigsrevisionens udtalelse af 2008 om forholdet. Det fremgår tillige af artiklen *"Deloitte stod bag omstridt regnestykke i LD"*, at køberen ikke alene "primært" var Maj Invest Holding A/S. Hertil kommer, at køberkredsen må antages at have været læserne af artikelserien bekendt den 17. november 2011. Nævnet finder herefter ikke grundlag for at udtale kritik af Jyllands-Posten for formuleringen *"... en aktiehandel mellem LD og en tidligere LD-direktørs nye firma..."*.

"Fuld kontrol"

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at det er massemediernes opgave at bringe korrekt og hurtig information. Så langt det er muligt, bør det kontrolleres, om de oplysninger, der gives er korrekte. Det følger videre, at berigtigelse af urigtige meddelelser skal finde sted på redaktionens eget

initiativ, hvis og så snart kendskab til fejl af betydning i de bragte meddelelser indgår. Berigtigelsen skal foretages i en sådan form, at læserne, lytterne eller seerne får klar mulighed for at blive opmærksom på berigtigelsen, jf. punkterne A.1 og A.7.

Efter det oplyste lægges det til grund, at direktionen, herunder [Tidligere direktør i LD], og medarbejderne i selskabet tilsammen ejede 43,6 pct. af aktierne i Maj Invest Holding A/S i oktober 2011, og at det også gjorde sig gældende på tidspunktet for artikelseriens offentliggørelse. Maj Invest A/S ejes 100 % af Maj Invest Holding A/S.

Maj Invest Holding A/S ejede imidlertid 24,4 pct. egne aktier (de resterende 32 pct. ejedes af eksterne investorer). Det følge af aktieselskabslovgivningen, at der ikke kan udøves stemmeret over egne aktier. Disse aktieandele medregnes således ikke, når en beslutnings gyldighed kræver samtykke fra samtlige aktieandele eller en vis stemmeflerhed. Herefter har direktionen og medarbejderne med en aktieandel på tilsammen 43,6 % - selvom det forudsættes, at de handler som en enhed – ikke den fornødne aktieandel på 2/3 for at kunne gennemføre vedtægtsændringer. Det er således ikke korrekt som oplyst i artiklen *"Nyt angreb på LD-handel"* af 11. november 2011, at [Tidligere direktør i LD] og medarbejderne i Maj Invest A/S efter Lønmodtagernes Dyrtidsfolds og FIH Erhvervsbanks salg har opnået "fuld kontrol". Direktionen og medarbejderne havde i forhold til de eksterne investorers (PKA, Realania, PBU og øvrige eksterne investorers) aktieandel på 32 % simpelt flertal.

Pressenævnet bemærker, at nævnet ikke er bekendt med eventuelle stemmebegrænsninger eller andre særlige stemmeretsforhold i selskabets vedtægter. Jyllands-Posten blev af Lønmodtagernes Dyrtidsfond gjort opmærksom på fejlen den 11. november 2011, og *nævnet udtaler kritik* af avisen for ikke at berigtige den fejlagtige oplysning, da man blev bekendt hermed. Det forhold, at aktieandelene fremgik af artiklen kan ikke føre til et andet resultat.

Kildekritik

Det følger af de vejledende regler for god presseskik, at kritik bør udvises over for nyhedskilderne, i særdeleshed når disses udsagn kan være farvet af personlig interesse eller skadevoldende hensigt, jf. punkt. A.2.

Johnny Madsen og Søren Astrup er henholdsvis partner i Dansk Formue & Investeringspleje A/S og direktør i Formuepleje A/S. Det forhold, at begge selskaber er formueforvaltende selskaber og derved i en konkurrencesituation med fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, gav Jyllands-Posten anledning til at udvise en vis agtpågivenhed over for deres udtalelser, men kan ikke føre til, at brugen af deres udtalelser i sig selv er i strid med god presseskik. På denne baggrund, og da de to personers tilknytningsforhold fremgik af artiklerne, ligesom de faktiske og ubestridte forhold, som ligger til grund for vurderingerne fremgår af artiklerne, finder nævnet ikke grundlag for at udtale kritik af Jyllands-Posten.

Forelæggelse

Lønmodtagernes Dyrtidsfond ved fondens direktør [Nuværende direktør i LD] fik løbende lejlighed til at forholde sig til kritikken i Jyllands-Postens artikler. Bestyrelsesformand Harald Børsting afviste efter det oplyste at lade sig interviewe, men fik efter eget ønske bragt to læserbreve. Læserbrevene blev efter sædvanlig praksis bragt i debatsektionen. Pressenævnet udtaler på denne baggrund ikke kritik af Jyllands-Posten for ikke at forelægge oplysningerne yderligere for Lønmodtagernes Dyrtidsfond inden offentliggørelsen eller for at bringe debatindlæggene i en anden sektion end den, hvor hovedparten af artiklerne i artikelserien blev bragt. Jyllands-Postens "SVAR", der var indsat den 11. og 30. november 2011, er tillige bragt på debatsiderne, hvor der tillades en højere grad af frisprog end i nyhedsartikler og lignende reportager. Efter Pressenævnets opfattelse er det klart, at der var tale om kommentarer, hvor mediet tilkendegav sin subjektive holdning til oplysninger, der tidligere var offentliggjort andetsteds, herunder oplysningerne om, at der var tale om særdeles gunstige, lave priser. Udsagnene herom bygger bl.a. på markedsaktørers vurderinger på baggrund af lignende transaktioner og på Rigsrevisionens rapport

fra 2008, hvoraf det fremgik, at Finanstilsynet havde påtalt, at *"bestyrelsen for LD ikke har haft dækkende dokumentation til at fastslå, om LD har sikret sig det bedst mulige afkast ved stiftelsen af LDE 1 [LD Equity I]"*. Udsagnene var derfor ikke uden grundlag.

Nævnet finder, at Jyllands-Posten i tilstrækkeligt omfang har bragt Lønmodtagernes Dyrtidsfonds synspunkter.

Pressenævnet finder, at Jyllands-Posten heller ikke i øvrigt har tilsidesat god presseskik og finder herefter alene grundlag for at udtale kritik af det nævnte forhold vedrørende kontrol.

I medfør af medieansvarslovens § 49 pålægger Pressenævnet den ansvarshavende redaktør af Jyllands-Posten at bringe følgende:

"Pressenævnet kritiserer Jyllands-Posten

I november måned bragte Jyllands-Posten under titlen *"Den gyldne dobbeltrolle"* en artikelserie om Lønmodtagernes Dyrtidsfonds (LD) salg af unoterede aktier til LD-selskabet Maj Invest.

I artikelserien blev LD beskyldt for at have solgt de unoterede aktier til en pris under markedsniveau. Den 11. november 2011 fremgik det af omtalen, at aktierne overvejende blev købt af Maj Invest selv og at den tidligere direktør i LD og nu direktør i Maj Invest sammen med medarbejderne fik "fuld kontrol" med fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Direktionen, herunder direktøren, og medarbejderne fik en ejerandel på tilsammen 43,6 %. Eksterne investorer ejede de resterende ca. 32 %. Selskabet ejede selv ca. 24 %.

Ifølge selskabslovgivningen giver egne aktier ikke stemmeret. Det vil sige, at direktionen og medarbejderne – selv hvis de handlede som en enhed – ikke havde fuld kontrol over beslutningerne i selskabet. Direktionen og medarbejderne havde et simpelt flertal med en andel på 43,6 % over for de eksterne investorers andel på 32 %. Dette er imidlertid ikke tilstrækkeligt ved væsentlige beslutninger som salg og vedtægtsændringer. Disse kræver typisk et stemmeflertal på mindst 2/3.

LD gjorde efterfølgende Jyllands-Posten opmærksom på forholdet, uden at avisen fandt anledning til at berigtige oplysningen.

LD har klaget til Pressenævnet.

Pressenævnet finder, at Jyllands-Posten har tilsidesat god presseskik ved ikke at berigtige forholdet, da avisen blev gjort opmærksom på det. Det forkerte udsagn indgik i en kritisk omtale af LDs dispositioner, og nævnet udtaler sin kritik af avisen.

Pressenævnet har pålagt os at bringe ovennævnte meddelelse. Hele kendelsen fra Pressenævnet kan læses på: www.pressenaevnet.dk."

Afgjort den 19. januar 2012