

PERSONLIGT/FORTROLIGT

15. februar 2016

REFERAT

REPRÆSENTANTSKABSMØDE – ONSDAG DEN 10. FEBRUAR 2016

Onsdag den 10. februar 2016 kl. 17.00 afholdtes der ekstraordinært repræsentantskabsmøde i Foreningen Nykredit i Nykredits hovedsæde, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.

Indkaldelse til repræsentantskabsmødet med tilhørende dagsorden og bilag var udsendt til repræsentantskabets medlemmer ved brev af 1. februar 2016.

Deltagere:

Til stede var 73 af repræsentantskabets medlemmer. Endvidere deltog direktionen for Foreningen Nykredit, Nykredit Holding A/S og Nykredit Realkredit A/S, foreningens sekretariatschef, foreningens revisorer samt enkelte medarbejdere fra Nykredit-koncernen.

Referent:

Advokat Michael Bank varetog opgaven som referent.

Dagsordenen for repræsentantskabsmødet var:

1. Orientering om årsrapporten 2015 - Økonomi og kapital
2. Status på Nykredit strategiske og kapitalmæssig situation
3. Beslutningsforslag om børsnotering af Nykredit
4. Beslutningsforslag om vedtægtsændringer i Foreningen Nykredit.
5. Foreningen Nykredit – demokrati og fremtidsperspektiver – den videre proces
6. Eventuelt

Formanden, advokat Steen E. Christensen, bød velkommen til det ekstraordinære repræsentantskabsmøde, beklagede det korte varsel samt at det ikke havde været muligt at fastholde den oprindeligt planlagte dato for det ekstraordinære repræsentantskabsmøde. *Formanden* takkede for de tilkendegivelser og bemærkninger, der var indkommet fra medlemmerne, herunder de medlemmer, der ikke havde mulighed for at deltage.

Formanden gav herefter ordet til advokat Tomas Haagen, der af bestyrelsen var udpeget som dirigent.

Dirigenten konstaterede, at mødet var lovligt indvarslet og indkaldt, og fastslog i forlængelse heraf, at repræsentantskabet var beslutningsdygtigt inden for dagsordenens rammer.

Dirigenten indskærpede, at drøftelserne på mødet var fortrolige og tillige kunne indeholde intern viden i henhold til børslovgivningen.

Dirigenten foreslog, at dagsordenens pkt. 1 – 4 blev behandlet samlet med mulighed for efterfølgende debat.

På *Frank Gads* forespørgsel oplyste *dirigenten*, at det ordinære repræsentantskabsmøde, der i henhold til den tidligere godkendte mødeplan afholdes den 16. marts 2016 fastholdes, men at der endnu ikke var udsendt indkaldelse samt materiale til brug for mødet.

1. Orientering om årsrapporten 2015 – Økonomi og kapital

Søren Holm indledte med at oplyse, at der i 2015 havde været et svagt stigende forretningsomfang. Den nominelle værdi af realkreditlån i 2015 udgjorde 1.114 mia. kr. mod 1.112 mia. kr. i 2014. Porteføljen af Jyske Bank – formidlede Totalkredit-lån udgjorde ved udgangen af 2015 45 mia. kr. mod 63 mia. kr. året før. På bankområdet udgjorde det samlede ind- og udlån henholdsvis 63 mia. kr. og 47 mia. kr.

Søren Holm oplyste, at de samlede forretningsindtægter i 2015 udgjorde 11.945 mio. kr., hvilket *Søren Holm* betegnede som tilfredsstillende. Realkreditindtægterne udgjorde i 2015 8.373 mio. kr. Indtægterne var højere end budgetteret, hvilket til dels skyldtes et højt konverteringsniveau i 1. halvår 2015.

Søren Holm tilføjede, at det måtte forventes, at bidragsindtægterne faldt over tid, idet porteføljen af Jyske Bank – formidlede lån forventeligt ville falde yderligere, ligesom tilsynsdiamenten bevirkede en bevægelse mod længere funding og dermed lavere bidragssatser. Bankens indtægter udgjorde i 2015 3.571 mio. kr., hvilket også var tilfredsstillende.

I fortsættelse heraf gennemgik *Søren Holm* de væsentligste poster i regnskabet for 2015. Kapacitetsomkostningerne faldt med 2% til 5.005 mio. kr. Nedskrivninger og tab udgjorde 920 mio. kr. svarende til et fald på ca. 60% i forhold til 2014. Nedskrivningsprocenten udgjorde -0,23 p.a. mod 0,39 p.a. i 2014. De tilsvarende tal udgjorde for realkreditområdet henholdsvis 0,09 og 0,19 p.a.

Søren Holm oplyste, at der fortsat var foretaget konservative hensættelser på swaps, og at hensættelserne i 2015 udgjorde 5.088 mio. kr.

Kursreguleringer af swaps udgjorde 410 mio. kr. mod - 3.362 mio. kr. i 2014.

Resultatet før skat i 2015 blev 4.685 mio. kr. Resultatet af kerneforretningen før skat blev 5.387 mio. kr., hvilket *Søren Holm* betegnede som godt og tilfredsstillende. Den egentlig kernekapital (CET1) udgjorde dermed 60.525 mio. kr.

Herefter redegjorde *Michael Rasmussen* for behovet for en børsnotering. *Michael Rasmussen* fandt det magtpåliggende at forberede planen for kapitalfremskaffelse allerede nu og anførte i fortsættelse af Søren Holm indlæg, at egenkonsolidering ikke var tilstrækkelig, og at alternativet om nedskalering var uprøvet og særdeles risikofyldt.

Michael Rasmussen fastlog derfor, at direktionens klare anbefaling var en børsnotering, idet alle muligheder havde været grundigt analyseret og drøftet. *Michael Rasmussen* henviste også til Finanstilsynets bemærkning om Nykredits udfordring ved den manglende adgang til kapitalfremskaffelse.

Michael Rasmussen gennemgik herefter de nuværende kapitalmål for 1. januar 2019, der udgjorde 70 mia. kr. i egentlig kernekapital og anførte, at den endelige udformning af kravene endnu ikke var kendte, hvorfor det var vigtigt at handle nu. Ny regulering vurderedes at ville øge kapitalbehovet yderligere med 15 mia. kr. eller mere og *Michael Rasmussen* vurderede, at sandsynligheden for, at behovet blev højere end 15 mia. kr. var større end sandsynligheden for det modsatte.

Herefter redegjorde *Michael Rasmussen* for beslutningen om bidragsforhøjelsen. *Michael Rasmussen* oplyste, at beslutningen var grundigt overvejet og godkendt af bestyrelserne i Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S, og at det bl.a. af børsretlige hensyn havde været nødvendigt at offentliggøre prisjusteringerne umiddelbart efter, at der var truffet beslutning herom.

Michael Rasmussen henviste i øvrigt til, at der på dialogmøderne blev redegjort for de forskellige mulige tiltag, der hver især kunne bidrage til at imødekomme kapitalkravene, herunder tilførsel af kapital, prisjusteringer, nedbringelse af aktiver og reduktion af omkostninger, og at det ved denne lejlighed var betonet, at det kunne blive nødvendigt at tage alle virkemidler i brug.

Michael Rasmussen tilføjede, at bidragsjusteringen ville medvirke til sikring af kapitalstyrkelse via forbedret indtjening, og at justeringen også var nødvendig for at kunne tiltrække kommende aktieinvestorer. Endelig vil justeringen medvirke til yderligere tilpasning til ratingkrav og tilsynsdiamanten.

Michael Rasmussen udtrykte tilfredshed med pressens umiddelbare reaktion på beslutningen om børsnoteringen m.v. og oplyste, at Nykredit også havde fået anerkendelse fra investorerne for at handle rettidigt.

Om den fremrykkede proces oplyste *Michael Rasmussen*, at der havde været konkrete rygter i markedet, og at det var væsentligt selv at kunne styre en sammenhængende kommunikation om de mange og komplekse budskaber om bl.a. børsnoteringen, priser, KundeKroner, forventningerne til resultatet for 2015 og salget af domicilejendommene.

Michael Rasmussen tilføjede, at opbakningen på dialogmøderne havde skabt et godt grundlag for beslutningen, og at en principbeslutning på mødet den 10. februar – og ikke den 16. marts – forhåbentlig ville sikre ro og stabilitet i transformationsprocessen. Dette er vigtigt for markedet, aktieinvestorerne og medarbejderne.

Afslutningsvis oplyste *Søren Holm*, at de svenske banker og myndigheder stort set har tilpasset sig det nye regelsæt, mens Rabobank i Holland, som også er organiseret som en forening (mutual), har besluttet at nedskalere balancen med 22%. Med de forventede nye kapitalbehov kan Nykredit med en årlig indtjening på ca. 4 mia. kr. ikke tilpasse sig tilstrækkeligt hurtigt. Der er derfor behov for, at Nykredit enten træffer beslutning om en børsnotering for derigennem at få adgang til ekstern kapital eller igangsætter en nedskallering af forretningen.

Herefter redegjorde statsautoriseret revisor *Anders O. Gjelstrup*, Deloitte for Deloitte's vurdering af kapitalforholdene i Nykredit. *Anders O. Gjelstrup* oplyste, at Deloitte udover at afholde en række møder med Nykredit havde været dialog i med Nationalbanken, Finanstilsynet, Standard & Poors, BNP Paribas og Deloitte's kontorer i Frankfurt og London.

Anders O. Gjelstrup fremhævede blandt andet den øgede tendens til standardisering af regelsættet og det allerede indførte gulvkrav på 25% i Sverige - forhold som vil kunne få væsentlig betydning for Nykredits kapitalforhold.

Anders O. Gjelstrup citerede et uddrag fra Finanstilsynets redegørelse af 11. maj 2015 om inspektion i Nykredit Realkredit A/S, hvor Finanstilsynet havde bemærket, at de fremtidige kapitalkrav vil medføre behov for yderligere kapitalisering af Nykredit-koncernen selv ved et uændret udlånsomfang, og at det i den sammenhæng er en udfordring, at Nykredit som SIFI institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital som andre SIFI institutter.

Anders O. Gjelstrup anførte, at reguleringen vil være en særlig udfordring for Nykredit bl.a. på grund af porteføljen af lange uopsigelige lån og Totalkredit-samarbejdet. Deloitte's vurdering var derfor, at Nykredit ville være nødsaget til at foretage en nedskallering af forretningen eller skaffe sig adgang til at hente yderligere egenkapital via en børsnotering.

2. Status på Nykredit strategiske og kapitalmæssige situation

Næstformand Nina Smith orienterede om de i alt fire afholdte dialogmøder med repræsentantskabsmedlemmerne. *Nina Smith* oplyste, at der på alle fire møder havde været en bred opbakning til udviklingsvejen fremfor alternativet om nedskallering.

Nina Smith beklagede, at bestyrelsen havde fundet det nødvendigt at fremrykke beslutningsprocessen og således lade repræsentantskabet træffe beslutning om børsnoteringen allerede på mødet den 10. februar. I denne forbindelse gennemgik *Nina Smith* den oprindelige plan og oplyste blandt andet, at man gennem flere henvendelser havde konstateret en forøget lækagerisiko og derfor havde fundet det nødvendigt at fremskynde offentligørelses- og beslutningsprocessen.

Afslutningsvis oplyste *Nina Smith*, at Nykredit havde afholdt møder med blandt andre Erhvervs- og vækstministeren, direktionen i Finanstilsynet, formanden og direktøren i Finansiell Stabilitet og Nationalbankdirektøren.

Herefter redegjorde *bestyrelsesmedlem Steffen Kragh* for bestyrelsens anbefaling. *Steffen Kragh* understregede, at bestyrelsens anbefaling var entydig og enstemmig. Bestyrelsen fandt det væsentligt at bevare et fortsat stærkt og handlekraftigt Nykredit, der med en naturlig kundeforandring kan udfordre markedet.

Steffen Kragh oplyste, at man som udgangspunkt ønskede Foreningen Nykredit som en langsigtet majoritetsejer, og at der ved en børsnotering skal være plads til eksterne bestyrelsesmedlemmer i Nykredit Holding A/S.

Steffen Kragh oplyste, at bestyrelsen ikke fandt, at prisjusteringer, besparelser og nedskalering af forretningen alene var reelle alternativer og anbefalede derfor på vegne af en samlet bestyrelse, at bestyrelsen på mødet blev bemyndiget til at arbejde videre med planerne om en børsnotering.

3. Beslutningsforslag om børsnotering af Nykredit

Med afsæt i bestyrelsens entydige anbefaling om en børsnotering af Nykredit indstillede bestyrelsen, at følgende indstilling blev godkendt af repræsentantskabet:

"Indstilling 1: Bemyndigelse til gennemførelse af børsnotering.

Bestyrelsen i Foreningen Nykredit bemyndiges til at arbejde videre med planerne om en børsnotering af Nykredit Holding A/S eller et andet holdingselskab i Nykredit-koncernen og i den forbindelse træffe de fornødne foranstaltninger og beslutninger relateret til gennemførelsen af et udbud af aktier til offentligheden og optagelsen af handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S.

Bemyndigelsen bortfalder automatisk, hvis ikke Nykredit Holding A/S eller et andet holdingselskab i Nykredit-koncernen har offentliggjort et prospekt vedrørende førnævnte udbud senest 31. december 2018"

Herudover fremlagdes:

"Indstilling 2: Rammer for ejerskabspolitik

Det indstilles, at rammerne for Foreningen Nykredits fremtidige ejerskabspolitik drøftes på det ekstraordinære repræsentantskabsmøde den 10. februar med henblik på en endelig fastlæggelse heraf på repræsentantskabsmødet den 16. marts 2016."

Vicedirektør Kenneth Hedegaard oplyste, at der med dagsordenen var udsendt forslag til en ejerskabspolitik. Repræsentantskabsmedlem Henrik Kaa Andersen havde forud for mødet foreslået en ændring hertil, hvorefter det blev overladt til repræsentantskabet at træffe en eventuel beslutning, om at Foreningen Nykredit ikke skulle være majoritetsaktionær. Dette forslag havde bestyrelsen ladet indarbejde i forslaget til ejerskabspolitik, der herefter havde følgende ordlyd:

5. *Sammensætning af foreningens bestyrelse*
(§ 12)

Forslag om, at foreningens bestyrelse fremover alene består af 12 medlemmer mod 13 i dag. De 8 vælges af og blandt de medlems- og obligationsejervalgte repræsentantskabsmedlemmer. De 4 vælges af og blandt medarbejderne i Nykredit Realkredit A/S. En børsnotering betyder, at det eksisterende person-sammenfald i bestyrelserne ikke kan opretholdes, og at der fremover derfor altid vil være en række uafhængige bestyrelsesmedlemmer i Foreningen Nykredit. Der er derfor ikke behov for at opretholde den hidtidige ordning med det ene uafhængige medlem af foreningens bestyrelse.

6. *Nykredit Holdings rolle ved væsentlige vedtægtsændringer*
(§ 16)

Det er i tilfælde af en børsnotering af Nykredit ikke muligt at opretholde den hidtidige praksis om, at bestyrelsen skal forelægge repræsentantskabet forslag til væsentlige vedtægtsændringer i Nykredit Holding A/S (herunder væsentlige ændringer i aktiekapitalen), inden forslaget vedtages på en generalforsamling i Nykredit Holding A/S. Bestemmelsen foreslås derfor ophævet. Det er et forhold, som vores eksterne rådgivere har påpeget som centralt for det videre arbejde med forberedelsen.

Der forelå et ændringsforslag, hvorefter vedtægternes § 16 ikke blev foreslået ophævet, men i stedet formuleret således:

"§ 16

Stk. 1. Bestyrelsen forelægger medlemmerne af repræsentantskabet forslag til væsentlige vedtægtsændringer for Nykredit Holding A/S, derunder væsentlige ændringer i aktiekapitalen, forinden forslaget vedtages på en generalforsamling i Nykredit Holding A/S. Dette gælder dog ikke, hvis forslaget er af hastende karakter, og det ikke uden væsentlig ulempe kan afvente forelæggelsen for medlemmerne af repræsentantskabet.

Stk. 2. Denne bestemmelse gælder dog ikke for vedtægtsændringer, der gennemføres i forbindelse med ansøgning om optagelse af Nykredit Holding A/S' aktier til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S eller efter en børsnotering af Nykredit Holding A/S."

Herefter blev følgende indstilling fremlagt:

"Indstilling 3: Vedtægtsændringer

Som led i en eventuel beslutning om en børsnotering af Nykredit og samtidig etablering af et kundeloyalitetsprogram er der tillige behov for gennemførelse af en række vedtægtsændringer i Foreningen Nykredit. Disse vedtægtsændringer fremgår af bilag 2 i det på forhånd fremsendte materiale.

Det indstilles til repræsentantskabets godkendelse, at de foreslåede vedtægtsændringer i punkt 1, 4 og 6 i tabellen besluttet på det ekstraordinære repræsentantskabsmøde den 10. februar 2016, dog således, at punkt 6 godkendes med ordlyden i det fremsatte ændringsforslag.

Vedtægterne foreslås derfor ændret som følger:

Efter § 2, stk. 1. indsættes:

”Stk. 2. Foreningen kan endvidere foretage investeringer som led i almindelig formueforvaltning.”

Efter § 7, stk. 1. indsættes:

”Stk. 2 Ethvert spørgsmål om udøvelsen af stemmeretten på aktier ejet af foreningen afgøres af bestyrelsen.”

Efter § 16, stk. 1. indsættes:

”Stk. 2. Denne bestemmelse gælder dog ikke for vedtægtsændringer, der gennemføres i forbindelse med ansøgning om optagelse af Nykredit Holding A/S' aktier til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S eller efter en børsnotering af Nykredit Holding A/S.”

Det indstilles ligeledes til repræsentantskabets godkendelse, at de under punkt 2, 3 og 5 nævnte vedtægtsændringer besluttet på det ordinære repræsentantskabsmøde den 16. marts 2016.”

Efter at dagsordenens punkt 1-4 således var gennemgået åbnede *dirigenten* for debat om punkterne.

Teddy Jacobsen oplyste, at han gav sin fulde tilslutning til bestyrelsens forslag og udtrykte tilfredshed med processen herunder beslutningen om at afholde dialogmøderne. Derfor fandt *Teddy Jacobsen* det ærgerligt, at *Frank Gad* havde følt behov for at drøfte beslutningen om en eventuel børsnotering eksternt fremfor at tage dialogen direkte i repræsentantskabet.

Frank Gad takkede for et par gode indlæg og forklarede, at han var gået til pressen, fordi han oplevede det som unødvendigt at offentliggøre beslutningen allerede den 4. februar med forbehold for repræsentantskabets godkendelse, da det tidligere var aftalt, at forholdene skulle drøftes den 10. februar og eventuelt vedtages på det ordinære repræsentantskabsmøde den 16. marts 2016.

Frank Gad fandt ingen grund til at forcere beslutningen og fandt det i øvrigt uacceptabelt, at beslutningsforslaget var udsendt med almindeligt brev med kort frist forud for mødet i stedet for pr. e-mail.

Frank Gad mente ikke, at repræsentantskabet var klar til at træffe en beslutning på mødet den 10. februar og ønskede at fastholde mødet som et dialogmøde.

Eva Parum oplyste, at hun støttede Henrik Kaa Andersen forslag om, at foreningens eventuelle senere opgivelse af aktiemajoriteten i Nykredit Holding A/S burde besluttes af repræsentantskabet.

Ilse Jacobsen tilkendegav, at hun støttede bestyrelsens forslag, og tilføjede at hun ikke håbede, at det blev nødvendigt med yderligere bidragsforhøjelser.

Lars Gudberg roste bestyrelsen for den hidtidige proces. *Lars Gudberg* satte spørgsmålstegn ved, om det fortsat var relevant med medarbejderrepræsentanter i foreningens bestyrelse og foreslog, at dette eventuelt kunne drøftes på det ordinære repræsentantskabsmøde den 16. marts 2016. Endelig fandt *Lars Gudberg* det særdeles relevant at drøfte bestyrelsens fremtidige mandat og opfordrede til, at dette blev drøftet og formaliseret i foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Nina Smith bemærkede til Frank Gads indlæg, at bestyrelsen havde gjort det, man under de givne omstændigheder fandt bedst for Nykredit. Med offentliggørelsen af planerne havde man sikret en styret proces i pressen, skabt balance i orienteringen og sikret, at Nykredit kunne optræde agilt.

Til *Lars Gudbergs* indlæg bemærkede *Nina Smith*, at medarbejderrepræsentation i bestyrelsen var diskuteret i bestyrelsen, og bestyrelsens indstilling var, at repræsentationen burde fastholdes. *Nina Smith* var enig i, at det var relevant at drøfte bestyrelsens mandat, men fandt det vanskeligt at opstille formelle regler herfor, da der også skulle tages hensyn til investovinklen.

Leif Vinther oplyste, at han var tilfreds med den nuværende ordning med medarbejderrepræsentation i bestyrelsen og fandt det i strid med demokratiprocessen, hvis medarbejdere i stedet skulle opstille i kraft af deres eventuelle medlemskab af foreningen.

Jens Kristian Poulsen udtrykte tilfredshed med den indsatte bestemmelse om repræsentantskabets forudgående godkendelse, hvis foreningen ikke længere skulle være majoritetsaktionær.

Henrik Thorlacius-Ussing fandt det relevant at drøfte nærmere, hvad der skulle ske med formuen i foreningen i en situation, hvor aktiemajoriteten ikke bevares. *Henrik Thorlacius-Ussing* tilføjede, at han var uforstående over for Frank Gads behov for at drøfte børsnoteringen mv. i pressen.

Jesper Loiborg tilkendegav, at det ville være en fejlbeslutning ikke at gå på børsen efter sidste uges offentliggørelse af planerne herom. *Jesper Loiborg* opfordrede derfor

til et konstruktivt samarbejde. *Jesper Loiborg* tilkendegav desuden, at det umiddelbart ville være en governancemæssig udfordring, hvis de medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer også var bestyrelsesmedlemmer i driftsselskabet.

Peter Kirk Larsen kvitterede for beslutningen om at afholde dialogmøderne, da det drejede sig om helt substantielle forhold. *Peter Kirk Larsen* takkede for en overbevisende fremlæggelse og tilkendegav, at det næsten ville være ansvarspådragende, hvis bestyrelsen ikke handlede på udfordringerne. *Peter Kirk Larsen* var enig i, at nedskalering ikke var vejen frem og fandt det sundt med friske kræfter i ledelsen i forbindelse med fremskaffelse af yderligere egenkapital.

Michael Bang støttede bestyrelsens indstilling fuldt ud og efterlyste, at man forholdt sig til repræsentantskabets rolle fremover.

I fortsættelse af *Jens Kristian Poulsens* indlæg understregede *Nina Smith*, at bestyrelsen indstillede, at ejerskabspolitikken blev ændret i overensstemmelse med det fremsatte ændringsforslag om at kompetencen til på sigt at reducere foreningens ejerandel til under 50% ligger hos repræsentantskabet. *Nina Smith* oplyste, at der ikke på nuværende tidspunkt kunne gives et klart svar på, hvor meget kapital, der skulle fremskaffes og tilføjede, at tilbagekøb senere vil være en mulighed, ligesom foreningen fortsat vil være storaktionær med en stærk interesse i virksomhedens drift, selv om ejerskabsandelen skulle udgøre under 50%. Planen er dog, som det også fremgår af det fremlagte forslag til ejerskabspolitik, at foreningen fortsat skal være majoritetsaktionær i Nykredit-koncernen.

Til *Michael Bangs* indlæg oplyste *Steffen Kragh*, at foreningen fortsat vil være ejer og repræsentantskabet vil få indflydelse på valg af foreningens bestyrelse og beslutninger i forbindelse med udbetaling af tilskud til selskaberne, der vil kunne anvendes til rabatter til kunderne, mens den egentlige strategiske diskussion omkring det børsnoterede selskabs forhold nødvendigvis må foregå i driftsselskabets bestyrelse, hvor foreningen også vil være repræsenteret.

Michael Rasmussen tilføjede, at dialogmøderne havde været en rigtig god oplevelse, og at repræsentantskabet som både bindeled til andre interessenter og ambassadører var af stor betydning for Nykredit, og at han uanset en børsnotering også i fremtiden ønskede at være så tæt på repræsentantskabet, som overhovedet muligt.

Michael Demnitz foreslog, at repræsentantskabet på de kommende møder fortsatte diskussionen om repræsentantskabets fremtidige rolle.

Jens Kristian Poulsen kvitterede for *Michael Rasmussens* tilkendegivelse om bevarelse af de tætte relationer mellem driftsselskabet og repræsentantskabet og efterlyste samtidig en formalisering af repræsentantskabets fremtidige rolle.

Henrik Thorlacius-Ussing opfordrede til, at man skulle genoverveje KundeKrone-konceptet, hvis foreningens ejerskabsandel på et tidspunkt skulle udgøre mindre end 50%.

Teddy Jakobsen fandt det i denne henseende ikke så afgørende om foreningens ejerskabsandel udgjorde mere eller mindre end 50%.

Troels Gunnergaard kvitterede for processen med afholdelse af dialogmøder og var enig i, at udfordringen med kapitalfremskaffelse var så konkret, at foreningen var nødt til at handle. *Troels Gunnergaard* gav sin fulde opbakning til bestyrelsens forslag og ønskede held og lykke med det videre arbejde hermed.

Bettina Egerland syntes, at det klædte repræsentantskabet at stå sammen og opfordrede til, at man fortsat støttede ledelsen og derved medvirkede til at sikre ro om processen i forbindelse med en eventuel børsnotering.

Jesper Loiborg delte *Bettina Egerland* synspunkt og gav udtryk for, at beslutningen fortjente et rungende ja. *Palle Adamsen* var af samme opfattelse og repræsentantskabet gav herefter, på *Palle Adamsens* opfordring, ledelsen en stående applaus.

Hans Erik Lund roste også ledelsen for at udvise rettidig omhu.

Gitte Grønbæk var også enig i ledelsens indstilling og oplyste, at hun i forbindelse med valget havde en god dialog med medlemmerne, der udtrykte forståelse for ledelsens tiltag. *Gitte Grønbæk* understregede, at det var vigtigt, at beslutningerne blev kommunikeret og forklaret rigtigt, og at der hele tiden var fokus på kommunikationen.

Da der herefter ikke var flere, der ønskede ordet, konkluderede *dirigenten*, at debatten var udtømt og henset til vigtigheden af de fremsatte forslag dekretedes skriftlig afstemning om bestyrelsens indstilling angående den foreslåede børsnotering.

"Indstilling 1: Bemyndigelse til gennemførelse af børsnotering.

Bestyrelsen i Foreningen Nykredit bemyndiges til at arbejde videre med planerne om en børsnotering af Nykredit Holding A/S eller et andet holdingselskab i Nykredit-koncernen og i den forbindelse træffe de fornødne foranstaltninger og beslutninger relateret til gennemførelsen af et udbud af aktier til offentligheden og optagelsen af handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S.

Bemyndigelsen bortfalder automatisk, hvis ikke Nykredit Holding A/S eller et andet holdingselskab i Nykredit-koncernen har offentliggjort et prospekt vedrørende førnævnte udbud senest 31. december 2018"

Der gennemførtes herefter skriftlig afstemning om bestyrelsens indstilling.

Efter intern og ekstern revisions optælling af de afgivne stemmer oplyste *dirigenten*, at 72 ud af de 73 fremmødte medlemmer havde stemt for forslaget og 1 medlem havde stemt imod. Der var ingen ugyldige stemmer og ingen havde stemt blank eller undladt at stemme. *Dirigenten* konstaterede herefter, at bestyrelsens indstilling bemyndigelse til bestyrelsen til at arbejde videre med børsnoteringen således var vedtaget.

Nina Smith takkede afslutningsvis repræsentantskabet for den store opbakning til bestyrelsens indstillinger.

Ole Lund oplyste, at man allerede havde taget hul på nye tiltag, idet der for første gang var afholdt debatmøder med foreningens medlemmer. Der var afholdt ét møde med deltagelse af kandidaterne i valgområde II og nogle få medlemmer i Roskilde og der var planlagt endnu et møde i Kolding i valgområde IV.

Om det forestående medlemsvalg oplyste *Ole Lund*, at der i valgområde II: Sjælland, Bornholm og Lolland-Falster skal vælges 5 medlemmer i henholdsvis valggruppe Privat og valggruppe Erhverv, og at der til valgene var opstillet 7 kandidater til valggruppe Privat og 6 til valggruppe Erhverv.

I valgområde IV: Syd og Sønderjylland skal der vælges 6 medlemmer i henholdsvis valggruppe Privat og valggruppe Erhverv. Til disse valg er opstillet 12 kandidater til valggruppe Privat og 8 til valggruppe Erhverv.

Ole Lund oplyste, at obligationsejervalget var afgjort ved fredsvalg, idet der ikke havde meldt sig flere kandidater end de 8, der skulle vælges.

Endelig gennemgik *Ole Lund* tidsplanen for medlemsvalgene. Valgmødet i valgområde II afholdes i Roskilde den 9. marts og valgmødet i valgområde IV afholdes i Kolding den 8. marts 2016.

6. Eventuelt

Lars Gudberg takkede for et godt debatmøde i Roskilde. *Lars Gudberg* efterlyste, at de helt store aftagere af realkreditobligationer repræsenteres bedre i repræsentantskabet og foreslog herudover, at repræsentantskabet ved en senere lejlighed burde drøfte fordelingen mellem medlemmer af foreningen og obligationsejere i repræsentantskabet, idet *Lars Gudberg* var af den opfattelse, at antallet af obligations-ejere burde reduceres.

Frank Gad ønskede held og lykke med det videre arbejde med børsnoteringen og meddelte, at han efter beslutningen ønskede at udtræde af repræsentantskabet med det samme og således ikke deltager på det ordinære repræsentantskabsmøde den 16. marts 2016.

Da der blandt de fremmødte repræsentantskabsmedlemmer ikke var flere, der ønskede at få ordet, konstaterede *dirigenten*, at dagsordenen for repræsentantskabsmødet herefter var udtømt.

Formanden takkede herefter repræsentantskabsmedlemmerne for en særdeles god og konstruktiv dialog samt den store opbakning til de foreslåede tiltag. Endelig takkede *formanden* *dirigenten* for et veludført hverv.

Dirigent:

Notat

Til repræsentantskabsmedlemmerne i Foreningen Nykredit

Indledning

Siden Nykredit i vinter annoncerede børsnoteringen, har der været mange diskussioner om, hvorvidt dette også ville komme kunderne og dermed ejerne til gode. Da undertegnede blev valgt ind i repræsentantskabet i vinteren 2016, var det bl.a. med det mål at få belyst de kapitalkrav, der lå til grund for, at Danmarks sidste kreditforening skulle kapitaliseres. Jeg har forgæves forsøgt at få udleveret de beregninger og forudsætninger, der ligger til grund for børsnoteringen, både ved den afgående formand og den nuværende formand, men dette er jeg blevet nægtet (se vedhæftede e-mail).

Et emne, som der ikke har været stillet spørgsmålstejn ved i debatten, har været, hvorvidt Nykredit har et kapitalbehov på 70 mia. kr. frem mod 2019, som ledelsen og bestyrelsen påstår. Da jeg forgæves har forsøgt at få dette belyst, vil jeg hermed forsøge at belyse kapitalkravene frem mod 2019, og om hvorvidt en børsnotering er det eneste alternativ til at fremskaffe kapital.

Baggrund

Der tages udgangspunkt i Årsrapport 2015 Nykredit Realkredit-koncernen, Erhverv- og Vækststudvalget Alm. del endeligt svar på spørgsmål 180, Finansiell Stabilitet 2. halvår 2015 – 'Kapitalkravene skærpes de kommende år' side 22-27 og Finansiell Stabilitet 1. halvår 2014 kapitel 4 – 'Kapitalinstrumenter'.

Nykredits kapitalkrav i 2019

Nykredits kapitalkrav i 2019 er, iflg. årsrapporten 2015, 70 mia. kr. Dette beløb fremkommer som 17,5% af en risikoesponering på 400 mia. kr. I erhvervs- og vækstministeriets svar på spørgsmål 180 er kapitalkravene delt op i hhv. *kapitalgrundlagskravet, solvenstillæg og det kombinerede bufferkrav*.

Hvis vi begynder med *det kombinerende bufferkrav*, så skal hele denne del opfyldes udelukkende af *egentlig kernekapital*. *Det kombinerede kapitalkrav* består igen af hhv. *kapitalbevaringsbuffer, kontracyklisk buffer og SIFI-buffer*. Kravene til disse 3 buffere er hhv. 2,5% for *kapitalbevaringsbufferen*, 2% for *SIFI bufferen*¹ og 2,5% for *kontracyklisk buffer*². I alt 7%.

Kravet til den *egentlige kernekapital* for at opfylde *den kombinerede bufferkrav* er således:

7% af 400 mia. kr. = **28 mia. kr. egentlig kernekapital**

Kapitalgrundlagskravet og Solvenstillægget kan opfyldes af hhv., *egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital* efter fordelingsnøglen minimum 56% *egentlig kernekapital*, 19% *hybrid kernekapital* og maksimum 25% *supplerende kapital*. Kravet må godt opfyldes med kapital af bedre kvalitet end krævet, men det er ikke nødvendigt.

Solvenstillægget (søjle II krav) er jvf. Nykredits Årsrapport 2015 opgjort til 11,8 mia. kr. Kravet til en *egentlige Kernekapital* er således:

¹<https://www.evm.dk/nyheder/2015/15-10-20-sifibufferkrav>

²<http://www.evm.dk/nyheder/2015/15-03-30-kontracyklisk-buffersats>

56 % af 11,8 mia. kr. = **6,6 mia. kr. egentlig kernekapital**

Kapitalgrundlagskravet er 8 % af 400 mia. kr., hvoraf mindst 56% skal være *egentlig kernekapital*. Kravet til *egentlig kernekapital* er således:

8 % af 400 mia. kr. x 56 % = **17,9 mia. kr. egentlig kernekapital**.

Nykredit skal således (med en risikoeksponering på 400 mia. kr.) have minimum (28+6,6+17,9) **52,5 mia. kr. i egentlig kernekapital inden 2019**, hvilket de allerede opfylder i dag med 60,525 mia. kr.

Nykredit er i stand til at finansiere 44 % af sit kapitalkrav med enten udelukkende *hybrid kernekapital* eller en kombination af hhv. *hybrid kernekapital* og *supplerende kapital* for *kapitalgrundlagskravet* og *solvenstillægget* hvilket giver:

44% af 11,8 + (8% á 400 mia. kr. x 44%) = **19,27 mia. kr. hybrid kernekapital/supplerende kapital**.

Nykredit kan i 2019 opfylde et kapitalgrundlag på (60,525+19,27) **80 mia. kr.**, hvis den udnytter kapitalinstrumenterne *hybrid kernekapital* og *supplerende kapital* fuldt ud. Dette er vel at mærke eksklusiv overført overskud for 3 års drift (2016-2019), hvilket Nykredit estimerer til 10 mia. kr..

Dette regnestykke er under forudsætning af en risikoeksponering på 400 mia. kr. som Nykredit selv har opstillet, hvilket man kan bør kunne stille spørgsmålstegn ved.

Risikoeksponeringen?

Nykredit have ultimo 2015 en risikoeksponering på 311 mia. kr. Denne risikoeksponering har Nykredit valgt at hæve til 400 mia. kr. i 2019 med 3 parametre:

Ca. 35 mia. kr. i 'Modelberegninger'

Ca. 30 mia. kr. i 'Forretningsplan 2018 Strategi'

Ca. 25 mia. kr. i 'Justeringer i kapitalkravsregninger'

Spørgsmålet er, om disse 3 parametre er nogle, som er krav fra myndigheder eller det er nogle Nykredit selv har valgt og således har mulighed for at fravælge, hvis de vil.

I Årsrapporten 2015 for Nykredit Realkredit-koncernen og den 64 siders Risiko- og Kapitalstyring 2015 for Nykredit Realkredit-koncernen er disse 3 parametre udelukkende beskrevet med disse ord:

Nykredit har p.t. en række modelændringer til godkendelse i Finanstilsynet. Når disse er godkendt af Finanstilsynet, vil risikoeksponeringerne stige. Stigningen i risikoeksponeringerne skønnes at blive ca. 35 mia. kr., svarende til en samlet risikoeksponering på 345 mia. kr. Stigningen vedrører primært realkreditforretningen.

Forretningsplan 2018 forventes at øge risikoeksponeringerne med yderligere 30 mia. kr. frem mod 2019. Samlet vurderes kapitalbehovet, målt i risikoeksponeringer, således at udgøre i niveauet af 375 mia. kr. i 2019.

Hertil kommer justeringer i de detaljerede kapitalkravsregninger, der blandt andet følger af tabserfaringerne efter finanskrisen. Disse forventes at øge risikoeksponeringerne med ca. 25 mia. kr. til i alt 400mia. kr.

Det virker umiddelbart underligt, at man med så få ord kan argumentere for, at hæve risikoeksponeringen med 90 mia. kr..

Hvad 'modelændringerne' omfatter og om det er et lovkrav vides ikke, men det kunne være interessant at få dette belyst. Denne post belaster Nykredits kapitalkrav med 17,5% af 35 mia. kr. = 6,125 mia. kr.

'Forretningsplan 2018 Strategi' kan man med ret stor sandsynlighed sige, at dette ikke er et krav fra myndighederne, men udelukkende en risikoeksponering Nykredit selv har valgt. Nykredit har således selv skabt et kapitalbehov på 17,5% af 30 mia. kr. = 5,25 mia. kr.

Mht. 'justeringer i de detaljerede kapitalkravsregninger', som er en post, der er en erfaring fra bl.a. finanskrisen, kan man spørge, om denne post ikke allerede er indregnet i Det kombinerede bufferkrav, der netop er krav der er opstået i kølvandet på finanskrisen? Denne post belaster Nykredits kapitalkrav med 17,5% af 25 mia. kr. = 4,375 mia. kr.

Hvordan er de enkelte interessenter stillet, hvis en børsnotering bliver en realitet?

Interessenterne omkring Nykredit kan opgøres til følgende:

- Mindretalsaktionærer (PRAS A/S, Foreningen Østifterne & Industriens Fond)
- Nye aktionærer
- SKAT
- Medarbejdere
- Foreningen Nykredit (kunderne)

Hele premissen og forudsætningen omkring en evt. børsnoteringen må være, at der ikke skabes nogen merværdi, hvorfor vi har med et nulsums-spil at gøre (enten vinder man, er upåvirket eller taber man). Nedenfor er hver enkelt interessents position belyst:

Mindretalsaktionærerne: En forudsætning for at aktierne fra en evt. børsnotering, er, at Nykredit Realkredit er i stand til at levere en egenkapitalforrentning på 10-11 %. Nykredit Holding A/S har de sidste 5 år i gennemsnit leveret en egenkapitalforrentning på 2,8 %, hvilket i princippet er tilfredsstillende, hvis kunderne har fået billige produkter. Med en øget egenkapitalforrentning vil mindretalsaktionerne få en **gevinst**.

Nye aktionærer: Nye aktionærer vil få en forrentning af deres investering på 10-11 %. Man kan diskutere, om en forrentning på 10-11 % med en risikofri rente på 0 % er for meget, men konklusionen er, at nye aktionærer får en **gevinst**.

SKAT: Med en forbedret bundlinje, skal der også betales mere i selskabsskat. SKAT vil med en børsnotering ubetinget få en **gevinst**.

Medarbejdere: I forbindelse med børsnoteringen, har ledelsen ikke kommet med udmeldinger om, at der skal reduceres i medarbejderstaben. En børsnotering vil således påvirke medarbejderne **neutralt**.

Foreningen Nykredit (Kunderne): Foreningen Nykredits bestyrelse har bl.a. argumenteret for, at en børsnotering vil være det bedste for kunderne. Med 3 interessenter, som vil få en gevinst ud af en evt. børsnotering og 1 interessent,

som vil forblive neutral, er der kun en interessant - Foreningen Nykredit (og dermed kunderne) til at bliver **taber** ved en børsnotering.

Konklusion:

Med den annoncerede børsnotering, har bestyrelsen oplyst, at Nykredit skal have en *egentlig kernekapital* på 70 mia. kr. i 2019, for at opfylde krav fra myndighederne. Med dette notat er det blevet belyst, at Nykredit for at opfylde myndighedskravene, til deres egen høje risikoeksponering, kun har brug for 52,5 mia. kr. i 2019, hvilket Nykredit allerede opfylder i dag. Man har hørt argumentet, at det er ratingbureauerne, som stiller krav om så høj *egentlig kernekapital*, uden nogen tilsyneladende har set noget bevis for dette. Nykredit har derfor intet krav fra nogen myndigheder, som kan retfærdiggøre, at børsnotere Nykredit for at skaffe kapital.

Endelig er alle interessenters position blevet belyst ved en evt. børsnotering. Her står det klart, at kun Foreningen Nykredit og dermed kunderne står til at betale for den gevinst mindretalsaktionærerne, nye aktionærer og SKAT vil få ved en børsnotering. En børsnotering kan derfor kun være til ugunst for kunderne, med mindre der bliver skabt nogle værdier ud af ingenting.

Refleksion:

Med ovenstående diskussion og beviser står spørgsmålet tilbage – hvorfor går bestyrelsen og ledelsen så ud og anbefaler en børsnotering? Har de en helt anden dagorden med børsnoteringen end at opfylde myndighedernes krav til kapital? Mit bud er, at Nykredit har planer om, at udvide bankdriften med opkøb af banker. Nykredit sidder allerede på den største del af realkreditmarkedet i Danmark. Med opkøb af f.eks. Spar Nord og Sydbank, vil Nykredit inden få år også blive den største aktør indenfor bankdrift. Er det dette, vi som repræsentantskabsmedlemmer skal stå til ansvar for overfor vores medlemmer, med en formålsparagraf som hedder, '*at udøve realkreditvirksomhed og anden finansiel virksomhed til gavn for kunderne på et bæredygtigt finansielt grundlag*'?

Såfremt I har kommentarer eller spørgsmål er I velkommen til at rette henvendelse til undertegnede.

Med venligt hilsen

Jens Vesterbæk
Mobil: 2443 3114
E-mail: jens@vesterbaek.com

Nykredits capitalsituation

8. juni 2016

Repræsentantskabet har modtaget et notat udarbejdet af Jens Vesterbæk vedrørende Nykredits capitalsituation. Jens Vesterbæks tal svarer til, at en egentlig kernekapital på 13,1% (52,5 mia. kr./400 mia. kr.) skulle være tilstrækkelig.

Helt overordnet er det imidlertid således, at de kapitalkrav, som Nykredit skal overholde, ikke fungerer som antaget i notatet. De kapitalniveauer, som beskrives i notatet, svarer til en situation, hvor

- Nykredit juridisk set vil være i såkaldt genopretning, dvs. at Finanstilsynet løbende vil kræve solvensmæssige forbedringer af Nykredit
- Nykredit vil samtidig markedsmessigt være i den situation, at ratingbureauerne vil have reduceret Nykredits ratings til lavere end såkaldt investment grade, dvs. at det må anses som risikofyldt at investere i Nykredits obligationer
- Et institut i genopretning – eller bare i nærheden af genopretning – kan ikke påregne at kunne sælge den nødvendige mængde obligationer, jf. situationen i Europa (bortset fra Sverige og Danmark) under finanskrisen.

De tre punkter illustrerer, hvorfor systemisk vigtige institutter med stort fundingbehov vælger kapitalpolitik og faktiske kapitalniveauer, der ligger pænt over lovgivningssatserne.

Lovgivningens minimum for egentlig kernekapital (CET1) ca. 13-13,5%

CET1% i større SIFI-koncerner, pr. 31. marts 2016

Danske Bank	15,0%
Nordea	16,4%
SEB	22,7%
Handelsbanken	23,7%
Swedbank	19,1%
Jyske Bank	15,9%

Nykredits bestyrelse har derfor fastlagt en kapitalpolitik, der sigter mod 17,5% af REA (risikovægtede poster). Heraf skyldes 15-16% markedskravet og markedsniveauet for børsnoterede koncerner. Dertil kommer et tillæg begrundet i, at Nykredit næsten udelukkende yder lange uopsigelige lån, og at Nykredit ikke er børsnoteret. Det detaljerede regnestykke fremgår af bilag 1.

Selv denne relativt konservative kapitalpolitik er imidlertid blevet udfordret af Finanstilsynet, jf. udtalelsen fra maj 2015:

De fremtidige kapitalkrav og indfasningen af disse medfører stigende kapitalkrav for Nykreditkoncernen frem til 2019. Det medfører behov for yderligere kapitalisering af Nykreditkoncernen selv ved uændret udlånsomfang. Ved stigende udlån vil kapitalbehovet blive yderligere forøget. Det er her en udfordring, at Nykredit som systemisk vigtigt institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne som andre systemisk vigtige institutter.

På daværende tidspunkt havde Nykredit-koncernen en CET1-% på ca. 18%.

Man skal være opmærksom på, at Finanstilsynet blandt andet vurderer den kapitalmæssige robusthed ud fra stresstest, hvor renter, arbejdsløshed, ejendomspriser mv. stresses i forhold til de aktuelle niveauer.

Nykredits realkreditforretning er særdeles følsom overfor ændringer i disse makrovariable. I Finanstilsynets hårde stresstest stiger Nykredits risikovægtede poster således med 125 mia. kr. eller mere end 1/3. Det er en situation, som myndighederne skal sikre sig, at Nykredit kan håndtere, uden at solvensen bliver truet (det skal i den forbindelse bemærkes, at Nykredit Banks swaps reducerer de kapitalmæssige udfordringer ved stigende renter).

Udviklingen i risikovægtede poster fra 310 mia. kr. til 400 mia. kr. er beskrevet i bilag 2. Som det fremgår, er den forventede forretningsvækst på 2,5-3% p.a.

Peter Nyholm

Emne: SV: Finanstilsynets udtalelse til Jens Vesterbæk

Fra: Kristian Vie Madsen (FT) [<mailto:KVM@FTNET.DK>]

Sendt: 27. juni 2016 11:31

Til: Søren Holm

Emne: SV: Finanstilsynets udtalelse til Jens Vesterbæk

Kære Søren

Jeg har talt med kt.cheferne for de mest oplagte kontorer, der igen har været tilbage i deres kontorer. Vi kan ikke umiddelbart finde nogle, der kan erindre denne samtale. Derfor kan den selvsagt godt have fundet sted.

Vi taler generelt set ikke med menige bestyrelsesmedlemmer eller repræsentantskabsmedlemmer om virksomhedsspecifikke forhold uden for formelle møder, og de budskaber, vi har i sådanne samtaler, er selvsagt konsistente med dem, som tidligere er drøftet med den daglige ledelse. Jeg har for god ordens skyld indskærpet dette.

Med venlig hilsen

Kristian

Fra: Søren Holm [<mailto:holm@nykredit.dk>]

Sendt: 20. juni 2016 11:52

Til: Jesper Berg (FT); Kristian Vie Madsen (FT)

Emne: Finanstilsynets udtalelse til Jens Vesterbæk

Kære Jesper og Kristian

Foreningen Nykredits formand Nina Smith har sendt mig vedlagte brev, som er udsendt til vores repræsentantskab af Jens Vesterbæk. I brevet henviser Jens Vesterbæk til en dialog med Finanstilsynet (2. afsnit).

Dialogen er set fra Nykredits side uheldig, idet den synes at sige det modsatte af den dialog Nykredit løbende har med tilsynet omkring genopretningsplaner, hvor vi er af den opfattelse, at vi i relation til procedurerne skal have ca. 1% højere solvens, cet1 osv. end summen af lovkravene på et givent tidspunkt.

Kan I genkende at have svaret Jens Vesterbæk som beskrevet?

Venlig hilsen

Søren Holm

Søren Holm

Koncerndirektør

Direktion

Direkte tlf. +4544551010

Mobil tlf. +4520298550

Nykredit

Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V

Tlf. 70 10 90 00

Besøg os på internettet: <http://www.nykredit.dk>