

REFERAT

EKSTRAORDINÆRT REPRÆSENTANTSKABSMØDE – TORSDAG DEN 23. NOVEMBER 2017

Torsdag den 23. november 2017 kl. 15.00 afholdtes ekstraordinært repræsentantskabsmøde i Forenet Kredit i Nykredits hovedsæde, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.

Indkaldelse til repræsentantskabsmødet med tilhørende dagsorden og bilag var udsendt til repræsentantskabets medlemmer via Admincontrol den 10. november 2017.

Deltagere:

Til stede var 94 af repræsentantskabets medlemmer, heraf var 14 repræsenteret ved fuldmagt. Endvidere deltog direktionen for Forenet Kredit, Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S, foreningens medarbejdere, foreningens revisorer samt enkelte medarbejdere fra Nykredit-koncernen.

Referent:

Chefjurist Louise Villumsen varetog opgaven som referent.

Dagsordenen for repræsentantskabsmødet var:

1. Velkomst
2. Præsentation af bestyrelsens indstilling
3. Perspektiver fra Nykredit
4. Vedtægtsændringer
 - a. Forelæggelse af Nykredit A/S' vedtægter
 - b. Ændring af Forenet Credits vedtægter
5. Beslutningsforslag om aktionærforeningsmodellen
6. Beslutningsforslag, herunder forslag om ændring af vedtægter, valgregulativ og forretningsorden
7. Eventuelt

1. Velkomst

Dirigenten, advokat Søren Jenstrup, bød velkommen på formandens vegne, takkede for udpegningen og konstaterede, at mødet var lovligt indvarslet og indkaldt, og fastslog i forlængelse heraf, at repræsentantskabet var beslutningsdygtigt inden for dagsordenens rammer. Herefter gennemgik *dirigenten* dagsordenen.

Indkaldelsen og materialet til mødet var blevet uploadet på Admincontrol og foreningens hjemmeside den 10. november 2017.

Dirigenten orienterede samtidig repræsentantskabet om, at 2 repræsentantskabsmedlemmer var inhabile i relation til beslutningen om Nykredits fremtidige kapitalsituation og således ikke kunne deltage i behandlingen af dette punkt på dagsordenen. Kun det ene medlem var til stede på mødet og ville således forlade lokalet under behandlingen. Det andet medlem var repræsenteret ved fuldmagt til de punkter, hvor vedkommende var beslutningsdygtig.

Dirigenten oplyste, at mødet ville blive indledt med fremlæggelse af dagsordenens punkt 2, 3 og 5 fra de ansvarlige forslagsstillere. Derefter ville der være en samlet debat på baggrund af fremlæggelsen, efterfulgt af en afstemning. Bo Grønvall Christensen havde forud for mødet orienteret dirigenten om, at han ønskede at trække forslaget til punkt 6 (nr. 1) om en urafstemning tilbage. Efter afstemningen af forslagene under dagsordenens punkt 2, 3 og 5 ville Bo Grønvall Christensens forslag til punkt 6 (nr. 2-8) blive behandlet.

2. Præsentation af bestyrelsens indstilling

Dirigenten gav ordet til formanden, som fremlagde bestyrelsens indstilling vedrørende Nykredits fremtidige kapitalforhold for repræsentantskabet.

Formanden henviste til repræsentantskabsmødet den 10. februar 2016, hvor der blev orienteret om Nykredits kapital-situation og fremtidige kapitalbehov, og hvor de mulige veje til kapitalfremskaffelse, herunder udstedelse af stemmeløse aktier, salg/udstedelse af aktier til enkelte større investorer og en børsnotering af Nykredit, samt mulige alternativer hertil, herunder en nedskalering af forretningen, blev drøftet. På daværende tidspunkt var udstedelse af stemmeløse aktier og salg/udstedelse af aktier til enkelte større investorer ikke en reel farbar vej til at fremskaffe den nødvendige kapital og give Nykredit den ønskede kapitalfleksibilitet, da størrelsen af den kapital, der kunne fremskaffes, var utilstrækkelig, og vilkårene herfor hverken var acceptable for Nykredit eller for foreningen. Da der samtidig var en fælles forståelse i repræsentantskabet af, at en nedskalering af forretningen ikke var ønskelig, stemte repræsentantskabet for, at en børsnotering på daværende tidspunkt var den bedste løsning og besluttede derfor at give mandat til, at foreningen og Nykredit kunne arbejde videre hermed.

Formanden fremhævede, at Nykredits udfordring var og fortsat er, at der er behov for adgang til kapital, blandt andet på grund af kommende regulering og øgede kapitalkrav. Udfordringen er stadig den samme, og uden adgang til kapital pålægges Nykredit at holde ekstra kapitalreserver med deraf følgende omkostninger. Nykredit har en særlig forretningssammensætning, som gør, at Nykredit rammes hårdere af reguleringskravene end andre danske finansielle virksomheder, særligt fordi realkredit er koncernens primære forretningsområde. Det er også en udfordring, at kapitalkravene som følge af reguleringstiltag, praksisændringer m.v. hele tiden flytter sig, hvilket gør det ekstra vanskeligt at tilrettelægge en langsigtet kapitalpolitik, medmindre Nykredit får adgang til kapital, hvis behovet herfor opstår.

Udfordringen er den samme som i februar 2016, men både selskabets situation og markeds-situationen er nu en anden. Siden beslutningen i februar 2016 om at forberede en børsnotering har både Nykredit som virksomhed og kapitalmarkedet ændret sig i en positiv retning. Nykredits omkostninger er markant reducerede, og indtjeningen er forbedret med deraf følgende positiv udvikling i resultatet. Samtidig har institutionelle investorer, og måske især pensions-selskaberne, fået langt større interesse for unoterede aktieinvesteringer. Dette har givet nye og alternative handlemuligheder sammenlignet med situationen for knap to år siden. Direktionen i Nykredit har derfor på bestyrelsens mandat hen over 2017 sideløbende med det børsforberedende arbejde undersøgt, om der kunne skabes en alternativ investorløsning, hvor et antal pensionskasser erhverver aktier i Nykredit og samtidig stiller kapital til rådighed for virksomheden, når der måtte opstå et behov for dette. Dette har senere ført til konkrete forhandlinger mellem foreningen, PFA og et konsortium af investorer og nu til det løsningsforslag (investorløsningen) og tilbud, der er fremlagt for repræsentantskabet – et løsningsforslag, der ligesom en børsnotering, vil give Nykredit den ønskede kapitaladgang og så godt som samme kapitallettelse som en børsnotering. Nykredit og foreningen står derfor nu i

den gunstige situation, at der til forskel fra situationen i februar 2016 reelt er flere gode løsninger på kapitaludfordringen. Bestyrelsen har forholdt sig til disse alternative løsningsmodeller, og ud fra en samlet vurdering er det bestyrelsens anbefaling at tiltræde investørløsningen og dermed acceptere tilbuddet fra pensionskasserne.

Formanden fortsatte med en kort gennemgang af den betingede aftale med pensionskasserne. I aftalen lægges der op til, at foreningen sælger knap 11 pct. af aktierne i Nykredit A/S til et konsortium bestående af 5 pensionskasser med PFA i spidsen. *Formanden* understregede, at investorkredsen har en langsigtet investeringsinteresse og ikke stiller samme krav om en exitmulighed, som Nykredit blev mødt med, da markedsmulighederne blev testet tilbage i 2015.

Formanden oplyste, at der derudover lægges op til, at både Østifterne og Industriens Fond også sælger en andel af deres aktier i Nykredit A/S til konsortiet.

Af de 7,5 mia. kr., som foreningen oppebærer som købesum for aktierne, øremærkes de 7,2 mia. kr. til et kapitalberedskab, som foreningen med tiden skal opbygge til 10 mia. kr. Tilsvarende har konsortiet givet tilsagn om at indskyde 7,5 mia. kr. i ekstra kapital i Nykredit, hvis der opstår behov herfor. Løsningen vil således samlet indebære, at Nykredit får en samlet initial kapitaladgang på knap 15 mia. kr., og at Forenet Kredit fortsat ejer en ikke ubetydelig andel (på 78,90 pct.) af Nykredit.

Formanden gentog, at Finanstilsynet med det samlede kapitalberedskab vurderer, at investørløsningen giver Nykredit en kapitalfleksibilitet, der næsten er på niveau med en børsnotering. Nykredit opnår derfor en betydelig kapitallempelse sammenlignet med situationen i dag. Finanstilsynet vurderer således, at Nykredit initialt alene vil få et tillæg på kapitalkravet på 0,5 pct. sammenlignet med en børsnotering, og dette tillæg forventes at kunne reduceres yderligere eller helt fjernes, efterhånden som kapitalberedskabet i foreningen udbygges.

Formanden oplyste, at kapitallempelsen medfører faldende kapitalomkostninger for Nykredit, og tilføjede, at denne omkostningsbesparelse vil kunne komme Nykredit og kunderne til gode i form af forøgede kunderabatter m.v. Derudover er det en fordel ved løsningen, at foreningen bevarer en ejerandel på 78,9 pct., hvilket er højere end den forventede ejerandel efter en eventuel børsnotering.

Formanden fremhævede derudover, at pensionskasserne har et værdifællesskab med Nykredit-koncernen, herunder et stærkt kundefokus, og at det ses som en klar fordel ved løsningen, at de kender og forstår de særlige fordele ved dansk realkredit, som er et system, der ønskes bevaret.

Formanden nævnte, at der har været omtalt andre løsningsmuligheder i forskellige sammenhænge og kommenterede i den forbindelse kort den såkaldte "aktionærforeningsmodel", der forudsætter, at kunderne investerer i Nykredit-aktier mod at få rabat på bidragssatsen. *Formanden* bemærkede, at hun så forskellige udfordringer ved modellen, der ikke giver Nykredit en sikker adgang til kapital, når behovet opstår, og som vil begrænse indtjeningen i Nykredit med deraf følgende potentielle udfordringer i relation til rating, salg af obligationer, kapitalkrav m.v. Endelig tilkendegav *formanden*, at modellen ikke ubetinget er i kundernes interesse, og at et salg af aktier til kunder indebærer forskellige udfordringer og betænkeligheder i relation til forbrugerbeskyttelsesreglerne.

Formanden afsluttede sin gennemgang med at konkludere, at det er bestyrelsens indstilling til repræsentantskabet, at aftalen med pensionskasserne tiltrædes nu, hvor muligheden foreligger, og hvor Nykredit har leveret sit hidtil bedste regnskab samtidig med, at kapitalmarkedsforholdene er gunstige. *Formanden* tillagde det i den forbindelse særlig vægt, at Nykredit dermed får den ønskede adgang til egenkapital og dermed fremtidig kapitalfleksibilitet, at Nykredit samtidig får en stabil og langsigtet ejerkreds bestående af stærke danske aktionærer med forståelse for dansk realkredit, at foreningen fastholder en relativt høj ejerandel af Nykredit og endelig får en fair pris for aktierne.

Derefter gav formanden ordet til foreningens finansielle rådgiver, *Jørgen Overholt Hansen*, fra FIH Partners, som har afgivet en fairness opinion med udgangspunkt i det foreliggende tilbud.

Jørgen Overholt Hansen gennemgik kort udvalgte vilkår i aftalen med det PFA-ledede konsortium, herunder bestemmelser af særlig betydning for Nykredits kapitalfleksibilitet og fremtidige handlefrihed, foreningens fremtidige kontrol og prissætningen af aktierne.

Jørgen Overholt Hansen oplyste i den forbindelse blandt andet, at kapitaltilsagnet fra konsortiet, som bemærket af flere, ikke er juridisk bindende, men i stedet er opbygget således, at konsortium-deltagerne har klare incitamenters til at deltage i en eventuel kapitaludvidelse, da de ellers vil få udvandet deres ejerandele og miste forskellige rettigheder.

Risikoen for, at Forenet Kredit kan blive udvandet, mindskes med aftalen, da foreningen fremover til forskel fra nu har et kapitalberedskab til at forsvare sin ejerandel ved en eventuel kapitaludvidelse. Forenet Kredit vil inden for rammerne af ejeraftalen desuden fortsat have kontrollen over Nykredit i kraft af den høje ejerandel på knap 80 pct.

PFA Pension får med aftalen en plads i Nykredits bestyrelse, hvilket er kendt fra aftalerne med de eksisterende minoritetsaktionærer.

Med aftalen tilslutter konsortiet sig Forenet Kredits kapital- og udbyttepolitik, så alle aktionærer har en fælles målsætning om, at Nykredit har en stabil og konkurrencedygtig udbyttebetaling. Hvis udbyttet over en rullende treårig periode ikke som minimum har udgjort 20 pct. af resultatet efter skat og minimum 1,7 pct. årligt af den gennemsnitlige egenkapital, vil konsortiet kunne fremsætte et krav om en børsnotering. Sker dette, kan Forenet Kredit imidlertid som alternativ til en børsnotering købe konsortiet ud eller anvise en køber til aktierne. Den aftalte minimumsudbyttebetaling ligger langt fra det forventede udbyttelniveau, og konsortiets ønske herom må i øvrigt betragtes som rimeligt under hensyntagen til investeringens størrelse og forventede varighed.

Jørgen Overholt Hansen afsluttede sit indlæg med at konkludere, at prisen på aktierne under hensyntagen til, at der er tale om salg af en minoritetsaktiepost i et ikke-noteret selskab, og de bindinger, som konsortiet i øvrigt er underlagt i aftalen, er fair for Forenet Kredit ud fra et finansielt synspunkt, og at det samlet set er vurderingen, at der er tale om en god aftale for foreningen.

3. Perspektiver fra Nykredit

Dirigenten gav derefter ordet til koncernchef *Michael Rasmussen*.

Michael Rasmussen bemærkede indledningsvis, at Nykredit med sin forretnings sammensætning og unikke ejerstruktur er en særlig virksomhed, der ikke er helt sammenlignelig med andre

danske finansielle virksomheder. Nykredits ejerstruktur indebærer en række fordele, men udfordrer aktuelt koncernen på kapitalsiden. Nykredit har ikke samme adgang til kapital som konkurrenterne, og det betyder i praksis, at koncernen skal holde ekstra kapital med deraf følgende omkostninger for at kunne leve op til myndighedernes krav og samtidig være robust nok til at modstå uforudsete begivenheder. Til gengæld betyder Nykredits særlige ejerstruktur, forretnings sammensætning og distributionssamarbejde med pengeinstitutterne, at Nykredit har en særlig identitet, der kommer til udtryk i Nykredit-fortællingen og i de 6 løfter, som har en direkte sammenhæng med og afspejler foreningens formål og mærkesager.

Michael Rasmussen oplyste, at Nykredit gennem de seneste år har arbejdet hårdt på at effektivisere virksomheden, begrænse omkostningerne, reducere nedskrivningerne og virksomhedens risici og øge indtægterne. Dette viser sig nu i resultaterne. Forretningsresultatet er således forøget løbende over årene fra 2.685 mio. kr. i 2013 til 7.446 mio. kr. i 2016 og nu 8.009 mio. kr. efter 3. kvartal 2017. Samtidig er omkostningsprocenten nedbragt fra 52,6 pct. til 32,5 pct. over samme periode. Dette afspejles i egenkapitalafkastet efter skat.

Michael Rasmussen tilføjede, at Nykredit har et mål om et risikojusteret afkast på 8,5 pct. efter skat om året af det gældende kapitalbehov. Det er vigtigt, at Nykredits indtjening er markedskonform. Et markedskonformt indtjeningsniveau og afkast er med til at sikre en høj rating af obligationerne, der understøtter en stabil efterspørgsel af de bagvedliggende obligationer og dermed en billigere finansiering af kundernes lån. Derudover er en god indtjening det første værn mod tab og i øvrigt afgørende for, at virksomheden kan tiltrække investorer, gode kunder og dygtige medarbejdere.

Det er derudover vigtigt med et markedskonformt udbytte. Det er en forudsætning for, at nye aktionærer vil investere i Nykredit. Uden nye aktionærer opnår Nykredit ikke den nødvendige kapitaladgang, som i øvrigt er en forudsætning for lempelsen i kapitalbehovet. Nykredit skal være en langsigtet og tillidsvækkende forretning, som underbygger sine løfter med handlinger. Nykredit ønsker at låne penge ud i hele landet – både i gode og dårlige tider. Aftalen med konsortiet giver Nykredit mulighed for at opfylde disse løfter, bevare et stærkt Nykredit og åbner samtidig op for, at Nykredit kan udbygge KundeKroner-programmet.

Michael Rasmussen bemærkede, at han lagde vægt på, at pensionskonsortiet består af danske investorer, der kender dansk realkredit og Nykredits særlige foreningsejerskab og forretningsmodel. Samtidig tilslutter pensionselskaberne sig Nykredits fortælling og de 6 løfter, Winning the Double-strategien og KundeKroner-programmet. Dette er positivt. Pensionskasserne stiller samtidig krav til Nykredit. De vil have en forventning om et vist afkast på den investerede kapital og vil derigennem bidrage til at sikre Nykredits fortsatte performance og effektivitet.

Michael Rasmussen gav derefter ordet til koncerndirektør David Hellemann, der gennemgik KundeKroner-modellen og de fremtidige perspektiver heri.

David Hellemann indledte med at fastslå, at løsningen på Nykredits kapitalforhold åbner op for, at virksomheden nu i højere grad kan fokusere på kunderne, og tilføjede, at den samtidig skaber mulighed for, at KundeKroner-konceptet styrkes og bredes ud til flere kunder. Dette illustreredes af et konkret eksempel, der viste, at det fremtidige udbytte fra Nykredit ventes at muliggøre både tilskud til koncernen til brug for KundeKroner og løbende opbygning af foreningens kapitalberedskab.

I forlængelse heraf gennemgik *David Hellemann* KundeKroner-konceptet og de skattemæssige aspekter heraf, som der har været flere spørgsmål til.

David Hellemann fremhævede, at KundeKroner-konceptet, der sikrer Nykredit en markeds-konform og konkurrencedygtig indtjening samt rabatter til kunderne, er bedre for både Nykredit som virksomhed og for kunderne end bidragsnedsættelser alene. Det er i denne sammenhæng vigtigt at være opmærksom på, at det er hele koncernens indtjening, der danner grundlag for udbetaling af udbytte til aktionæerne – og ikke kun bidragsindtægterne, som forudsat af nogen. Dertil kommer, at lave bidragssatser vil reducere indtjeningen, hvilket kan påvirke Nykredits rating negativt og begrænse efterspørgslen på Nykredits obligationer med stigende renteudgifter for kunderne til følge.

David Hellemann påpegede, at der ikke er et modsætningsforhold mellem ønsket om en sund forretning med en konkurrencedygtig indtjening og kundernes interesser. Tværtimod synes der med KundeKroner-modellen at være skabt sammenfaldende interesser.

Kunderne ønsker at have adgang til at optage lån i hele Danmark. Det kræver en stærk kapitalbase med adgang til kapital, og det forudsætter markedskonforme resultater. Kunderne ønsker derudover lave renter. Det kræver gode ratings og derigennem høje obligationskurser, og det forudsætter ligeledes markedskonforme resultater. Endelig ønsker kunderne lave bidragssatser. Det drives for Nykredits vedkommende af en effektiv virksomhed med lave omkostninger og KundeKroner-rabatter til kunderne, og det forudsætter igen markedskonforme resultater og dermed et højt udbytte til Forenet Kredit. Et stærkt Nykredit med en sund bundlinje er således en fordel for kunderne.

David Hellemann oplyste, at der med den nye investørløsning – forudsat, at repræsentantskabet fortsat giver tilskud til koncernen – vil blive mulighed for at udbygge KundeKroner-programmet og forhøje rabatten fra 10 basispunkter til 15 basispunkter for privatkunder med realkreditlån i Totalkredit. Samtidig vil konceptet kunne udbredes til erhvervs-kunder med realkreditlån (op til 20 mio. kr.) og på sigt til koncernens kunder med prioritetslån. Endelig vil der kunne indføres et nyt kundekoncept/rabatprogram til Nykredits private bankkunder. Det vil gøre det billigere at være kunde i Nykredit og Totalkredit. Dette illustrerede *David Hellemann* med et par konkrete eksempler på effekten af KundeKroner for henholdsvis privat- og erhvervs-kunder. *David Hellemann* bemærkede i den forbindelse, at KundeKroner er en rabat, der fratrækkes bidraget, inden ydelsen på lånet opgøres og betales. Dette fremgår af kundernes betalings-serviceoversigter. Det er således ikke korrekt, når det er anført i pressen, at kunderne først betaler bidraget – og derefter får en del heraf retur.

David Hellemann afsluttede sit indlæg med at pointere, at KundeKroner-modellen er et godt koncept, som gør Nykredit særdeles konkurrencedygtig, og som gør fordelene ved Nykredits foreningsejerskab meget tydelige.

Dirigenten takkede *David Hellemann* for indlægget og gav derefter ordet til formanden for Nykredits bestyrelse, *Steffen Kragh*, der orienterede repræsentantskabet om, hvordan Nykredits bestyrelse så på kapital-situationen og det foreliggende tilbud fra konsortiet.

Steffen Kragh fremhævede, at idet Nykredit som Danmarks største udlåner ikke har adgang til at hente kapital, så stiller myndighederne krav om øgede kapitalreserver, herunder krav til at Nykredit kan fylde reserver op i løbet af to år selv under en hård krise. Hertil kommer nye kapitalkrav i horisonten. Nykredit har arbejdet på at finde løsninger på kapitaludfordringen i flere

år. Koncernen forsøgte uden held at tiltrække tilstrækkelig kapital fra institutionelle investorer for to år siden. Det var ikke muligt. I mellemtiden er Nykredits effektivitet øget, omkostninger er nedbragt, forretningsomfanget er steget. Nykredit står stærkere strategisk, finansielt og operationelt. Nykredits direktion og medarbejdere har på flot vis skabt et meget mere solidt fundament. Nykredits direktionen fik derfor i foråret 2017 bestyrelsens mandat til at afdække mulighederne for at etablere en investorløsning som alternativ til børsnoteringen. *Steffen Kragh* bemærkede, at det er særdeles positivt, at dette har ført til, at der nu foreligger et bud på en løsning, som er skabt i et godt samarbejde mellem ledelser og bestyrelser i Forenet Kredit og Nykredit og deres respektive rådgivere. Løsningen skaber en stærk kapitalbase, reducerer kapitalkravet væsentligt i forhold til det nuværende niveau og sikrer Nykredit en stærk forbedret konkurrencesituation til fordel for virksomheden, kunderne, foreningens medlemmer og Totalkredit-partnerne.

Steffen Kragh fastslog, at bestyrelsen i Nykredit på denne baggrund kunne støtte op om indstillingen fra Forenet Kredits bestyrelse.

Dirigenten bød derefter Jens Vesterbæk velkommen.

Jens Vesterbæk oplyste, at han havde aftalt med lektor Johannes Raaballe og professor Anders Grosen, at de kunne møde op og redegøre for aktionærmodellen på repræsentantskabsmødet, men at de ikke var blevet indbudt til mødet af bestyrelsen, da det blev oplyst, at det var et lukket møde.

Jens Vesterbæk indledte sit indlæg med at anerkende, at Nykredit har kapitaludfordringer, og bemærkede herefter, at det var vigtigt med en tilbunds gående undersøgelse af, om kunderne ønsker at være med til at løse de kapitalmæssige udfordringer, før der blev fundet alternative løsninger ved hjælp af andre investorer. Det er en model, der er set tidligere. Som eksempel herpå blev nævnt PFA.

Jens Vesterbæk gennemgik hovedpointerne i aktionærforeningsmodellen og antog, at Finanstilsynet stillede krav om et yderligere kapitalbehov på 15 mia. kr. Hvis hovedparten af kunderne indskyder 15.000 kr. for hver lånt million, og det antages, at udlånet er på 1.000 mia. kr., vil det ønskede kapitalbehov således kunne opfyldes. Modellen indebærer mulighed for bidragsnedsættelse på 0,3 %-point til kunderne. Modellen er blevet forelagt for Finanstilsynet, som ikke direkte har afvist den, men som alene har forholdt sig til artiklen i Økonomisk Ugebrev.

Jens Vesterbæk fortsatte sin gennemgang af modellen med at understrege, at kundernes køb af aktionærforeningsaktier vil kunne finansieres på flere måder blandt andet ved hjælp af frie midler, provenu fra realkreditlånet, banklån eller frie pensionsmidler.

Hvis Nykredit selv kan stille med 15 mia. kr., er det bedre end den skitserede løsning i investormodellen. Så vil Nykredit kunne modstå selv en hård krise. *Jens Vesterbæk* tilføjede, at aktionærforeningsmodellen er mere krisestabil end en børsnotering og den foreslående investormodel, fordi den forbedrer Nykredits økonomi, og vil kunne give rabat på bidrags-satserne.

Jens Vesterbæk afsluttede sit indlæg med en bemærkning om, at investormodellen er bedre end børsnotering, men at han stadig så en interessekonflikt i konstruktionen. Konsortiet kræver et afkast, og derfor er deres interesse modsatrettet i forhold til Nykredits kunder, der i stedet

ønsker de billigst mulige realkreditlån. På den baggrund foreslog *Jens Vesterbæk*, at bestyrelsen pålægges at arbejde videre med planerne om en aktionærforeningsmodel, og at planerne om en børsnotering eller aktiesalg til danske pensionselskaber sættes i bero, indtil aktionærforeningsmodellen er gennemarbejdet og forelagt repræsentantskabet til beslutning.

Efter *Jens Vesterbæks* indlæg åbnede *dirigenten* for debat.

Flere medlemmer benyttede lejligheden til at takke bestyrelsen og direktionen for en flot præsentation af den betingede aftale, som de kunne tilslutte sig, og ønskede samtidig bestyrelsen tillykke med det gode resultat. Derudover var der flere, der roste *David Hellemann* for en grundig og pædagogisk gennemgang af *KundeKroner*-konceptet.

Et medlem gav udtryk for, at han havde håbet på, at børsnoteringen, som ville give den ultimative adgang til kapital, blev gennemført, men oplyste samtidig, at han ville stemme for den fremlagte pensionsløsning, og mindede samtidig repræsentantskabet om, at *Nykredit* i sin tid hjalp *PFA Pension*, da de havde behov for kapital.

Et medlem udtrykte ærgrelse over den lukkede proces frem mod beslutningen, selvom der var forståelse for behovet for fortrolighed. Vedkommende tilkendegav, at prisen umiddelbart virker rimelig, og opfordrede bestyrelsen til at redegøre for, om der var eller forventedes at blive indgået særlige samarbejdsaftaler med *PFA Pension*. Derudover ønskede medlemmet at høre mere om samarbejdsaftalen med *Totalkredit*-partnerne, hvoraf der er flere, der selv har bonusprogrammer for kunderne. Endelig opfordrede medlemmet til, at *Nykredit* afskaffede *KundeKroner*-programmet, og at bidragssatserne i stedet sænkes.

Et medlem fremhævede dagen som en historisk dag, hvor nye investorer blev inviteret ind i ejerkredsen og tilføjede, at *Nykredit* stillede op med finansiering under den sidste krise – i hele Danmark, hvilket der også bør være mulighed for i fremtiden. *Nykredit* er et systemisk vigtigt institut, så foreningen har en forpligtelse til at sikre, at virksomheden og markedet drives i den rigtige retning. Aftalen er et skridt i dén retning. Medlemmet mente, at repræsentantskabet er forpligtet til at forandre for at bevare.

Michael Rasmussen oplyste, at der ikke mellem *Nykredit* og *PFA-konsortiet* er afgivet krav, garantier eller løfter for så vidt angår mulighederne for at udvide forretningssamarbejdet som følge af opkøbet. Det er en finansiel investering, med hvilken der forhåbentlig også opbygges gode relationer, men der er ikke planlagt yderligere samarbejde på nuværende tidspunkt.

David Hellemann oplyste, at partnerbankerne i *Totalkredit* naturligvis betales for det vigtige og betydningsfulde arbejde de udfører, og fordi de samtidig hæfter for dele af tabet på de formidlede lån. Alternativt ville *Totalkredit* skulle opbygge et selvstændigt distributionsnet med deraf følgende omkostninger og selv bære det fulde tab på misligholdte lån. Prisen for arbejdet og den risiko, som partnerbankerne påtager sig, er resultatet af en forhandling mellem uafhængige parter og synes rimelig under hensyntagen til den aftalte ansvars- og arbejdsfordeling.

Et medlem gav udtryk for, at han ikke fandt, at kommunikationen med repræsentantskabet havde været tilfredsstillende. Der er behov for at nytænke processen med henblik på at optimere kommunikationen og sikre, at repræsentantskabet føler sig involveret. Medlemmet ønskede samtidig, at der fortsat er plads til konstruktiv kritik i repræsentantskabet.

Et medlem bad formanden bekræfte, at investormodellen hænger uløseligt sammen med KundeKroner-programmet, og ikke vil blive gennemført uden.

Formanden oplyste som svar herpå, at konsortiet lige som andre investorer ønsker et afkast. Nykredit vil derfor leve op til målsætningen om et konkurrencedygtigt udbytte. Hidtil har de øvrige minoritetsaktionærer ikke fået et årligt udbytte, men det vil de få med den nye aftale. Udbyttet til Forenet Kredit vil muliggøre, at repræsentantskabet kan give tilskud til Nykredit, som Nykredit kan anvende til KundeKroner. Foreningen kunne også have valgt at bruge hele eller dele af udbyttet til velgørenhed. Det har repræsentantskabet tidligere besluttet, lå uden for foreningens formål. Bestyrelsens holdning er, at en markedskonform indtjening er med til at skabe et solidt Nykredit, som kan komme både nuværende kunder og de kommende generationer til gavn.

Dirigenten tog efter repræsentantskabets debat ordet og tilkendegav, at repræsentantskabets holdninger og beslutningsgrundlag dermed betragtedes som fremlagt. Dirigenten bemærkede herefter, at bestyrelsens forslag om godkendelse af investorløsningen og Jens Vesterbæks forslag om aktionæromodellen udelukkede hinanden, hvorfor der rent praktisk først ville blive gennemført afstemning om bestyrelsens forslag. Såfremt Jens Vesterbæk måtte ønske det, ville der også blive stemt herom efterfølgende. Dirigenten mindede forsamlingen om, at såfremt bestyrelsens indstilling blev tiltrådt, var det samtidig at betragte som en accept af vedtægtsændringerne i Nykredit A/S i henhold til dagsordenens pkt. 4.a. Dirigenten oplyste supplerende, at beslutningen om at tiltræde bestyrelsens indstilling krævede simpel stemmeflerhed.

Dirigenten mindede repræsentantskabet om, at 2 medlemmer var inhabile.

Afstemningen foregik skriftligt.

Efter intern og ekstern revisions optælling af stemmerne bekendtgjorde dirigenten, at der i alt var afgivet 91 stemmer. Heraf var 85 stemmer for bestyrelsens indstilling om investorløsningen, 4 stemmer var imod og 2 havde stemt blankt. Dirigenten konstaterede herefter, at bestyrelsens forslag dermed var vedtaget, og at Jens Vesterbæks forslag dermed kunne betragtes som nedstemt.

Derefter gik dirigenten over til behandlingen af dagsordenens punkt 4.b.

4. Vedtægtsændringer

a. Forelæggelse af Nykredit A/S' vedtægter

Dirigenten konstaterede, at repræsentantskabet havde tiltrådt vedtægtsændringerne i Nykredit A/S samtidig med godkendelsen af investorløsningen.

b. Ændring af Forenet Kredits vedtægter

Dirigenten fremlagde derefter forslaget til ændring af § 18, stk. 1, i foreningens vedtægter, der skal ses i sammenhæng med beslutningen om at sælge en andel af aktierne til pensionskasse-konsortiet, samt forslaget om ophævelse af stk. 2, som var en bestemmelse, der blev indsat med beslutningen om at arbejde videre med børsnoteringen i 2016. Dirigenten fastslog samtidig, at forslaget ikke var en forudsætning for gennemførelse af aftalen med pensionskasserne og åbnede derefter for debat om forslaget.

Et medlem fandt ikke timingen af forslaget fremsættelse optimal og fandt, at det burde overvejes nærmere, om der skal kunne foretages væsentlige ændringer af Nykredits vedtægter, uden at disse forelægges for repræsentantskabet, herunder ændringer, der betyder, at Forenet Kredits ejerandel udvandes og kommer under 50 pct. *Medlemmet* havde forståelse for, at der kan være behov for at træffe hurtige beslutninger uden at skulle samle repræsentantskabet, men mente, at det i øvrigt skal respekteres, at det er en foreningsejet virksomhed. *Medlemmet* foreslog derfor at udskyde behandlingen af forslaget til foråret. *Et andet medlem* støttede synspunktet og fremhævede, at beslutningen, nu hvor ændringen ikke havde betydning for den konkrete aftale, måtte kunne udskydes og gennemtænkes yderligere. *Et tredje medlem* foreslog at drøfte forslaget i forbindelse med en forestående revision af foreningens ejerskabspolitik.

Formanden anerkendte medlemmernes kommentarer og uddybede kort baggrunden for det foreliggende forslag, som blandt andet skulle ses i sammenhæng med ønsket om at kunne agere hurtigt af hensyn til Nykredits virksomhed. *Formanden* bemærkede i den forbindelse yderligere, at ændringer af Nykredits vedtægter altid vil ske på en generalforsamling efter indstilling fra bestyrelsen, som i al væsentlighed er udpeget af/valgt af foreningen.

Formanden anerkendte dog samtidig vigtigheden af, at repræsentantskabet har et klart billede og forståelse af, hvornår det kan blive nødvendigt at træffe sådanne beslutninger og den nærmere rammesætning heraf. Dette vil bestyrelsen gerne arbejde videre med. På den baggrund trak *formanden* forslaget til en ændret § 18, stk. 1, tilbage, med henvisning til de faldne bemærkninger om, at drøftelsen af forslaget kunne foregå på et senere møde, hvor der var bedre tid til at afveje fordele og ulemper herved.

Dirigenten sendte derefter forslaget om ophævelse af vedtægternes § 18, stk. 2, som med indgåelsen af aftalen ikke længere var relevant, til afstemning ved håndsoprækning.

Dirigenten konstaterede, at der i repræsentantskabet var enighed om at lade § 18, stk. 2, udgå af Forenet Kredits vedtægter.

5. Beslutningsforslag om aktionærforeningsmodellen

Dette punkt på dagsordenen var behandlet sammen med dagsordenens punkt 3.

6. Beslutningsforslag, herunder forslag om ændring af vedtægter, valgregulativ og forretningsorden

Dirigenten gav ordet til Bo Grønvald Christensen, som havde ønsket at motivere sine forslag 2-8 for repræsentantskabet. *Dirigenten* gjorde i den forbindelse opmærksom på, at ændringer af vedtægterne kræver 2/3 flertal, og at de konkret foreslåede ændringer i såvel valgregulativet som forretningsordenen alene kræver simpel stemmeflerhed.

Bo Grønvald Christensen indledte med forslag 2, som var et forslag om ændring af foreningens valgregulativ, således at det bliver muligt for kandidaterne at udsende en pdf-fil med brevet om valget til de stemmeberettigede på linje med den pjece, foreningen udsendte i 2017 om de 5 mærkesager, og fremhævede i den sammenhæng, at der skal være lige muligheder for alle kandidater.

Dirigenten iværksatte derefter afstemning ved håndsoprækning. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke var flertal for den foreslåede ændring, der dermed ikke blev vedtaget.

Bo Grønvall Christensen fortsatte derefter til forslag 3, som udspringer af, at der efter Bo Grønvall Christensens opfattelse kan opstå metaltræthed i repræsentantskabet, hvorfor det foreslås, at der indsættes et loft over, hvor mange perioder et medlem kan genvælges til repræsentantskabet. Kontinuitet i medlemsskaren giver indsigt, men kan også betyde blindhed.

Dirigenten iværksatte derefter afstemning ved håndsoprækning. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke var flertal for den foreslåede ændring, der dermed ikke blev vedtaget.

Bo Grønvall Christensen gik derefter videre til forslag 4 om det nye digitale valgsystem og muligheden for at stemme ved hjælp af fuldmagter. Det valgsystem fra VP Securities, som sekretariatet har valgt, er oprindeligt designet til direkte og elektroniske afstemninger. Hvis repræsentantskabet valgte at forfølge en løsning med helt digitale fjernvalg, ville en del ressourcer hos valgkoordinatorerne spares i forbindelse med arbejdet med fuldmagter. *Bo Grønvall Christensen* understregede, at han er tilhænger af valgmøderne, men at en stor del af stemmerne er baseret på fuldmagter, hvilket næppe har været hensigten.

Et medlem fik ordet og erklærede sig enig i, at processen med at indhente fysiske fuldmagter - som i dag - er både bøvlet og besværlig. *Medlemmet* var tilhænger af, at repræsentantskabet løbende forbedrer processerne, men at det kræver et større og mere dybdegående arbejde, som ikke er egnet til at behandle i repræsentantskabet på denne lidt forcerede måde. Der er behov for at arbejde struktureret med det. *Medlemmet* understregede dog, at de, der stemmer, skal vise engagement og deltage ved fremmødevalg - så det skal fastholdes. Repræsentantskabet bør arbejde for at udbrede kendskabet til foreningen og valget og ikke lave afgørende om på valget og valgmetoden.

Bo Grønvall Christensen fik atter ordet og var enig i, at det vil være godt med en proces i valgudvalget, men at der er behov for, at repræsentantskabet som helhed tager ansvar, herunder overvejer muligheden for digitale valg, uden fremmøde.

Et andet medlem understregede, at repræsentantskabet for kun 2 måneder siden på det ordinære møde i september besluttede, at det skulle gøres nemmere at stemme, men også at fremmødevalgene fastholdes. Efter valget i 2018 må valgudvalget og repræsentantskabet igen følge op på valgprocessen og vurdere, om der er behov for igen at foretage tilpasninger. Det er for sent at ændre i reglerne igen inden det forestående valg og uden, at de nye regler er blevet afprøvet, hvorfor medlemmet ikke kunne støtte forslaget.

Dirigenten iværksatte derefter afstemning ved håndsoprækning, først det mest vidtgående forslag, dernæst det mindst vidtgående forslag. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke var flertal for de foreslåede ændringer, der dermed ikke blev vedtaget.

Dirigenten gik derefter videre til forslag 5, der indebærer, at medlemmer, som søger valg uden for det segment eller geografiske område, som de er valgt i, skal udtræde af repræsentantskabet og først kan indtræde efter at være valgt til det segment, de skifter til. Det samme forslag blev drøftet og nedstemt på repræsentantskabsmødet den 21. september 2017.

Dirigenten iværksatte derefter afstemning ved håndsoprækning. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke var flertal for den foreslåede ændring, der dermed ikke blev vedtaget.

Dirigenten gik derefter videre til forslag 6 om protokollens indhold. *Dirigenten* fremhævede, at en del af det i bestemmelsen anførte allerede gælder. *Dirigenten* iværksatte derefter afstemning

ved håndsoprækning. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke var flertal for den foreslåede ændring, der dermed ikke blev vedtaget. *Dirigenten* konstaterede samtidig, at forslag 7 således heller ikke var vedtaget.

Bo Grønvall Christensen kunne derefter motivere forslag 8, som indebar, at valggruppe Privat, valggruppe Erhverv og obligationsejerne valgte bestyrelsen ved opdelte valg. Med de gældende regler reguleres det alene, at der skal være ét medlem fra hver valggruppe i bestyrelsen. Medlemmet vælges af det samlede repræsentantskab uden skelen til valggrupper. Medlemmerne har et bagland, hvis interesser de gerne skulle kunne imødekomme, også ved valg til bestyrelsen.

Dirigenten oplyste, at det var blevet ham oplyst, at den tidligere regel blev ophævet for at signalere helheden over for fraktioner inden for repræsentantskabet, og samtidig indeholder reglen fortsat en beskyttelse af alle valggrupper, som skal være repræsenteret i bestyrelsen.

Et medlem oplyste, at han havde været en del af moderniseringsudvalget, som foretog en større revision af reglerne i foreningen i 2016. Reglerne for valg til bestyrelsen blev ændret, fordi der var bred enighed om, at valg til bestyrelsen er valg til en enhedsbestyrelse. *Medlemmet* understregede, at man som repræsentantskabsmedlem skal varetage Nykredits interesser, ikke de enkelte valggruppers.

Dirigenten iværksatte derefter afstemning ved håndsoprækning. *Dirigenten* konstaterede, at der ikke forelå kvalificeret flertal for den foreslåede ændring, der dermed ikke blev vedtaget.

7. Eventuelt

Dirigenten gjorde forsamlingen opmærksom på, at der under eventuelt var mulighed for at få ordet, men at der under dette punkt ikke kunne træffes beslutninger.

Et medlem fremførte, at der var forståelse for *Bo Grønvall Christensens* pointer, men at processen med at foretage yderligere ændringer af valgreglerne mest hensigtsmæssigt kunne afvente valget i 2018.

Da der blandt de fremmødte repræsentantskabsmedlemmer ikke var andre, der ønskede at få ordet, konstaterede *dirigenten*, at den formelle del af repræsentantskabsmødet var afsluttet, hvorefter han nedlagde sit hverv.

Formanden takkede repræsentantskabsmedlemmerne for et godt møde og en god dialog om dagsordenens punkter. *Formanden* udtrykte glæde over den gode løsning, som repræsentantskabet havde stemt for på en historisk dag. Investørløsningen er en rigtig god løsning, som giver Nykredit ny styrke. Nu vil foreningen og Nykredit bruge ressourcer på at tale om andre emner end kapital. Foreningen og Nykredit skal være dem, der værner om dansk realkredit, og som sikrer lån til hele Danmark.

Formanden takkede for de gode oplæg – også de kritiske. Foreningen lever i kraft af den gode og konstruktive debat i repræsentantskabet. Processen frem mod fremlæggelse af investørløsningen kunne måske have været bedre, men der var fra bestyrelsens side søgt at finde en hæderlig balance mellem offentlig debat og hensynet til fortrolighed. En fortrolig debat med og i repræsentantskabet om så kursfølsomme forhold blev ikke vurderet praktisk muligt.

Nykredit skal nu i arbejdstøjet og udbygge virksomhedens kundefokus, og foreningen skal folde sig mere ud og vil blive en endnu mere synlig og stærk stemme.

Repræsentantskabsmødet blev herefter hævet.

Dirigent:



Søren Jenstrup