

Den vanskelige realkredit

Michael Møller

mm.fi@cbs.dk

Den historiske udvikling på realkreditområdet (pixi-udgave)

For 30 år siden: 3 forenings-eller fondsejede realkreditinstitutter (Realkredit Danmark, Nykredit og BRF). Skulle varetage låntagerinteresser.

1998: Realkredit Danmark fusioneret med BG Bank og børsnoteret.

2014: BRF fusionerer med Jyske Bank.

I dag: Nykredit eneste unoterede selskab domineret af låntagere.

De interessante problemer

- Hvem får glæde af foreningen Nykredits egenkapital på godt 60 mia. kr.?
- Hvordan påvirkes konkurrencen og rentemarginalerne af Nykredits overgang til børsnoteret selskab med en kundekronemodel?
- Gør det nogen forskel, at foreningen er majoritetsaktionær? Er det et mål?

Kundekronemodellen

- Foreningen Nykredit vil modtage udbytter fra det børsnoterede selskab. Det planlægger at sende disse udbytter tilbage til låntagerne i Nykredit (vil ske i form af rabatter i en skatteneutral model)
- Andre kreditforeninger/fonde med aktier uddeler udbytter til almenvenlige formål (RealDania, Industriens Fond, BRF).

Kundekronemodellen

Kundekronemodellen giver det børsnoterede selskab mulighed for at tage højere pris før kundekroner end andre og alligevel kunne konkurrere, da kunden ser på pris **efter** kundekroner.

Kundekroner svarer derfor i sine rene form til at forære foreningens aktier til de nuværende mindretalsaktionærer.

Men: *Foreningen Nykredit vil kunne gennemtvinge lavere priser (og udlån i landdistrikter osv.) ved at "true" med ikke at udlodde kundekroner.*

Hvad sker med konkurrencen med kundekroner?

Journalist: *Betyder det, at Nykredit kommer til at have markedets højeste bidragssatser for så i stedet at give en kontantrabat?*

Søren Holm: *Det kan jeg ikke forestille mig. Jeg forestiller mig, at vi har konkurrencedygtigt rigtige bidragssatser. Så nej, det kan jeg ikke forestille mig.*

FinansWatch, 11. februar 2016

Interview fortsat

- Journalist: *Så I vil altså være konkurrencedygtige på bidragssatsen og derudover vil I give jeres kunder en kontantrabat via kundekroner?*
- Søren Holm: *Ja, det vil være en fordel for vore kunder, at vi har den ejerform, vi har. Hvor det måske i gamle dage var lidt uklart, hvad der egentlig var fordelene ved at være kunde i Nykredit og dermed have medlemsdemokrati i foreningen, så medfører børsnoteringen, at der kan være unikke og håndgribelige fordele for kunderne... Men det kræver selvfølgelig, at vi udbetaler udbytte og at vores ejer, Foreningen Nykredit, beslutter at udbetale det.*

FinansWatch, 11. februar 2016

Konklusioner

Foreningens formue på godt 60 mia. kr. vil blive delt i usikkert forhold mellem:

- De nuværende mindretalsaktionærer med ca. 10% af aktierne(to små fonde og en del banker, der fik aktier i forbindelse med Nykredits køb af Totalcredit
- Kunder, afhængig af foreningens forhandlingsevne på prisområdet mht. kundekroner

Konklusioner fortsat

Følger:

1. En rodet model, hvor investorer ved børsintroduktion (og efterfølgende) skal gætte på, hvor meget foreningen vil presse det børsnoterede selskab på prisfronten.
2. En (endnu mere) kompliceret prisstruktur for kunderne, der skal gætte på fremtidige udbytter i Nykredit
3. En model, hvor ledelsen i Nykredit A/S vil slå alle andre på resultater som følge af "den rige onkel", dvs. vanskelig performancemåling