

Aktionærforeningsmodellen – og finansiering af aktiekøb

En notits – 8. marts 2018

Til: Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget

Fra: Johannes Raaballe og Anders Grosen, Aarhus Universitet

Vedrørende: Åbent samråd den 1. marts 2018

I aktionærforeningsmodellen tilbydes realkreditlåntageren en årlig rabat i bidragssatsen på 0,2 pct. point, hvis låntageren køber aktier i Nykredit A/S for 1,5% af lånebeløbet. Altså for 15.000 kr. for hver lånt million kr. Det er et tilbud til realkreditlåntageren og ikke et krav. Tilbuddet er meget fordelagtigt, idet tilbuddet svarer til en årlig forrentning på 13,33%.

Aktionærforeningsmodellen er ikke skabt af hensyn til Nykredit-koncernen, men af hensyn til dens låntagere. Hensigten er at medvirke til, at låntagerne kan få så billige realkreditlån som muligt og vende tilbage til en årlig bidragssats omkring 0,5%.

De fleste realkreditlåntagere vil finansiere deres aktiekøb af egne midler. En del vil bruge en del af provenuet fra realkreditlånet til at finansiere aktiekøbet. Og en mindre del vil finansiere købet ved et banklån. I den forbindelse påpegede Raaballe, at sidstnævnte finansiering kunne ske i alle andre banker end Nykredit Bank, idet en finansiering i Nykredit Bank potentielt kunne stride mod dels den såkaldte Roskilde Bank regel dels regelsættet om god skik. Finanstilsynet fandt imidlertid, at Nykredit Bank også kunne finansiere sådanne aktiekøb.

Det er dette sidste forhold, der nu er til debat. Og vi vil i det følgende prøve at inddrage nogle faktuelle forhold i denne debat.

Det er helt ligegyldigt for aktionærforeningsmodellen virkemåde, om Nykredit Bank må eller vil deltage i finansieringen af aktiekøbene. Andre banker vil gerne deltage i finansieringen,

idet aktiekøbet, som vi tidligere har argumenteret for, er en god forretning for såvel realkreditlåntageren som banken.

Grunden til at forholdet alligevel er væsentligt er, at vi har samme problemstilling i de kooperative selskaber, som Danmark er så rigt på.

I kooperative selskaber er det altid kunderne, der stiller med egenkapitalen. Sådan har det også indtil for nyligt været i realkreditselskabernes mere end 200-årige historie. Indtil 1990'erne blev det stillet som et krav for at få et realkreditlån, at låntageren indskød 1,5% af låneprovenuet i en reservefond som egenkapital. Ved lånets udløb blev dette beløb tillagt nogle renter tilbagebetalt til låntager. Der var i teorien en risiko på denne transaktion, men ikke i praksis. Låntageren fik sine penge tilbage – godt og vel. Det var en god måde for låntagerne at sikre sig en årlig bidragssats på blot 0,5%.

Låntagerens indskud i reservefonden blev finansieret ved, at kreditforeningen forlods udtog dette beløb af låneprovenuet (i praksis gav det ikke en reduktion af det udbetalte beløb, idet lånebeløbet var tilsvarende højere). I den oprindelige realkreditmodel (der var meget velfungerende) var reservefondsindskuddet et krav, og låntageren kunne ikke få sit reservefondsindskud tilbage, før lånet var tilbagebetalt. I aktionærforeningsmodellen er køb af aktier ikke et krav, men en mulighed. Og låntageren kan komme ud af aktieinvesteringen ved at sælge til nye realkreditlåntagere, og dette er, som vi tidligere har vist, muligt.

For et hus med en købspris på 4,0 mio. kr. kan der opnås et realkreditlån på 3,2 mio. kr. Hvis låntager ønsker at opnå en årlig bidragssats på 0,2 pct. point, skal låntager yderligere investere 45.000 kr. i køb af aktier i Nykredit. Hvis låntager bliver "godkendt" til at købe et hus til 4,0 mio. kr., bliver låntager også godkendt til et mindre banklån på 45.000 kr. til køb af kreditforeningsaktier, der historisk set har været stort set uden risiko. Husk på, at huset til en købspris på 4,0 mill. potentielt kunne falde med eksempelvis 20%, dvs. 800.000 kr. inden for et år.

Nogle siger, at det minder dem om Roskilde Bank modellen. I Roskilde Bank blev et pensionistægtespar med et gældfrit hus opfordret til at belåne friværdien af dette (3,2 mio. kr. i eksemplet) og købe Roskilde Bank aktier for pengene. Det ruinerede

pensionistægteparret. Et lån på 45.000 kr. til køb af aktier i forbindelse med køb af et hus til 4 mio. kr. ruinerer ingen.

Der er således noget, der tyder på, at nogle politikere ikke er helt fortrolige med den traditionelle danske realkreditmodel, som de sammenligner med Roskilde Bank modellen.

I andre kooperativer (Arla, Danish Crown ...) kan der opstå behov for mere egenkapital. Da kooperativerne ikke er børsnoterede, kan pengene kun hentes hos ejerne – nogle har prøvet at hente pengene andre steder fra med store interessekonflikter og ballade til følge. Det er derfor vigtigt, at mælkebonden kan indskyde egenkapital for lånte penge i mejeriet. Ikke blot af hensyn til mælkebonden, men også af hensyn til vækst og beskæftigelse i det danske samfund.

Man kan argumentere for og imod, at Nykredit Bank skal have lov til at give lån til realkreditlåntagernes køb af aktier i Nykredit koncernen. Argumenterne for er, at der er tale om relativt små beløb, det har fungeret i mere end 160 år for Nykredit, og at et forbud vil stille Nykredit Bank dårligt i konkurrencen med øvrige banker, der kan finansiere sådanne aktiekøb.

Men man kan derimod ikke med god ret argumentere for, at rådgivning og information om lån til køb af aktier i Nykredit koncernen kan ske i Nykredit koncernen. Her skal der være arms-længde. Det er realkreditlåntagernes interesser, der skal varetages. Da realkreditlåntagerne samtidig er ejere af Nykredit koncernen via Forenet Kredit, er det Forenet Kredit, der skal informere og rådgive for at realkreditlåntagernes interesser tilgodeses.

Konklusion: Det er af afgørende betydning, at de mange små ejere af de danske kooperativer har adgang til at få lånefinansieret deres egenkapitalindsud i kooperativerne. Ellers risikerer vi at ødelægge disse velfungerende kooperativer. Og man skal huske, at der er en god grund til, at disse selskaber ikke er børsnoterede. Om Nykredit Bank har adgang til at finansiere den enkelte realkreditlåntagers mindre aktiekøb i Nykredit koncernen er sammenlignet hermed af mindre betydning.

Johannes Raaballe og Anders Grosen. 8. marts 2018.