

# Generalforsamling

## 22. marts 2022

### Talepapir til Jyske Banks generalforsamling 22. marts 2022.

Ordførende direktør: Anders Dam

Bestyrelsesformand: Kurt Bligaard Pedersen

Tak for ordet, det er dejligt, at det kan lade sig gøre, at vi igen i år kan mødes til en fysisk generalforsamling.

Tak til formanden for en fyldig beretning og til direktør Anders Dam for en god gennemgang af regnskabet

Mit navn er Ove Jensen, og igen i år repræsenterer jeg Dansk Aktionærforening, som varetager små og mellemstore aktionærers interesser og arbejder for en god aktiekultur i Danmark. Aktionærforeningen har ca.18.000 medlemmer, hvoraf rigtig mange, ligesom jeg selv, er aktionærer i Jyske Bank.

Tillykke til Jyske Bank's direktion, bestyrelse og alle medarbejdere for et rigtig flot resultat på knap **3,2 mia. kr.** i 2021 efter skat. Som, selvom en mindre del af dette skyldes tilbageførsel af nedskrivninger, forhåbentlig vil være udgangspunkt for det vi kan forvente, som minimum i årene fremover. Hvorfor jeres forventninger om et resultat i 2022 på **2,7-3,1 mia. kr.** efter skat, måske er lidt konservative. Årets resultat betyder naturligvis en stigning i egenkapitalens realiserede forrentning, fra **4,4%** i 2020 til **8,8%** efter skat, hvilket er et skridt i den rigtige retning. Men, sammenligner man med andre indenfor banksektoren, har 5 af de 6 største banker forrentet sin egenkapital på niveauer fra lidt til væsentligt over, så der er stadig noget at række efter.

Sidste år påpegede jeg paradokset i at Jyske Realkredits egenkapital i dec. 2020 var på godt 19,8 mia. kr. sammenlignet med markedsværdien for hele Jyske Bank ultimo 2020 var på 16,9 mia.kr., så værdien af selve banken reelt var negativ. Det har heldigvis ændret sig. selvom egenkapitalen i Jyske Realkredit ult.21 var steget til 20,8 mia. kr., så er markedsværdien for **hele** Jyske Bank steget til 24,8 mia. kr. ult.21. Det er stadig en helt urealistisk prissætning, når den bogførte egenkapital for hele Jyske Bank udgør 34,9 mia.kr.

Opjusteringer, som der har været flere af i regnskabsåret, har sædvanligvis en positiv indvirkning på aktiekurserne. Men selvom Jyske Banks kurs er steget pænt i 2021, fra kurs 233 kr. til kurs 337 kr., mangler der stadig en del op til den reelle kurs indre værdi på 515 kr.

Det betyder også at nøgletallet børskurs/indre værdi fortsat kun er på **0,7**.så aktien halter fortsat efter udviklingen på det øvrige aktiemarked, Det er rigtig ærgerligt for alle aktionærer, for netop i år har flere bankaktier fået en renæssance, hvor de ult.21 handles til børskurser der ligger tæt på eller over de reelle indre værdier.

10. maj 2018 udtalte Anders Dam sig til Jyllands Posten at han forventede, Jyske Bank fremadrettet ville blive en udbytteaktie. Det holdt desværre ikke i ret lang tid, for seneste udbyttebetaling skete i 2018, herefter har der udelukkede været aktietilbagekøb. Det viser sig at være en rigtig dårlig idé, for der er meget psykologi i aktiemarkedet, mange aktionærer reagerer på usikkerheder om udbyttebetaling, og husker stadig de manglende udbyttebetalinger siden 2018, Teoretisk burde aktietilbagekøb give den samme værdistigning, som udbyttebetaling, men sådan er det ikke i virkeligheden. Bankaktier har historisk altid været udbytteaktier, og udbytter er i den sammenhæng kontante udbytter. Den slags usikkerheder fremmer ikke tiltroen til en aktie, ligesom stemmeretsbegrænsninger, og manglende direkte valg af bestyrelsen, også opfattes udemokratisk, og gør det mindre attraktivt for dem, at være aktionærer i Jyske Bank. Oveni hatten er der en storaktionær, BRF-Holding, som med en ejerandel på 26,17 % er den, som løbende har størst fordel af aktietilbagekøb, fordi alle andre investorer herved bliver udvandet, og efter ganske få år snart vil kunne have en ejerandel der vil kræve et købstilbud til de øvrige aktionærer. Det er en udvikling vi som private aktionærer ikke kan være tilfredse med, og håber bestyrelsen vil tænke over næste gang der skal ske indstilling om udlodning af overskud.

1. Er bestyrelsen opmærksom på, hvilken betydning de manglende kontante udbyttebetalinger har for kursdannelsen på Jyske Bank's aktier, og at der sker en udvanding af de private aktionærer ved de nuværende aktietilbagekøb? og hvad vil man gøre ved det?
2. Det er af dagspressen fremgået, at Jyske Bank kunne være interesseret i at købe Handelsbankens danske afdeling. Spørgsmålet er så, hvad vil være bedst for Jyske Bank og jeres aktionærer. Vil man ikke kunne risikere eventuelt, at skulle betale så høj en pris, at det kan vare mange år inden købet kan være med til at give et rimeligt merafkast?

Anders Dam udtalte den 10. maj 2018 til Jyllands-Posten bl.a. følgende: » vi ikke er sat i verden for at stille kapital til rådighed for konkurrerende banker, men for vores egne kunder og aktionærer.«

3. Da Jyske Bank nu har en ejerandel i Danske Andelskassers Bank på 5,11% heri, ligesom I ult. dec. 21 også har opkøbt en ejerandel på 5,07 % i Sparekassen Sjælland-Fyn. Den 15/3 kom så nyheden om, at Jyske bank nu også har hjulpet DAB med såkaldt Tier2- kapital for 100 mio.kr. Hvad er formålet så med disse investeringer og hvad forventer I der vil ske fremover med disse?

Jyske Bank har fået en flot ESG-rating hos MSCI, som vi gerne vil rose Til gengæld er der ikke ros for jeres aktionærdemokrati, som selvom I skriver i Redegørelse for God Selskabsledelse 2021, at I følger alle anbefalinger heri, så er der bl.a. ikke direkte valg af hele bestyrelsen, som der er én af anbefalingerne. I stedet fortsætter I med en utidssvarende indirekte valg af 6 bestyrelsesmedlemmer, som vælges af og blandt repræsentantskabets medlemmer. I en børsnoteret bank, der ovenikøbet er SIFI-institut, er dette ikke acceptabel. Der er noget forkert ved, at en lille klub af repræsentanter, som direkte eller indirekte er blevet udpeget af bestyrelsen, og meget sandsynligt kun repræsenterer en beskedent del af bankens aktiekapital, og som i øvrigt vælges efter geografiske kriterier under hensyn til bankens historiske struktur, sidder bag lukkede døre og træffer bestemmelse om, hvem der skal sidde i bankens øverste ledelse. Vi kan

derfor ikke altid være sikre på, at en sådan konstruktion vil føre til en hensigtsmæssig sammensætning af bestyrelsen?

Dansk Aktionærforening opfordrer derfor til, at Jyske Bank ændrer sine vedtægter, så hele bestyrelsen fremover vil blive valgt direkte på generalforsamlingen. Et ønske vi er bekendt med, bl.a. bliver bakket op af ATP.

4. Hvad er bestyrelsens holdning til dette spørgsmål?

Med håb om, at 2022 må blive et godt år for Jyske Bank vil jeg ønske bestyrelse, direktion og medarbejdere, held og lykke med arbejdet med at skabe nogle bedre resultater, til gavn for såvel kunder som aktionærer.

Tak for ordet og jeres opmærksomhed

Taler: Ove Jensen

Sparringspartner. Klaus Jørgen Sørensen

## Svar på spørgsmål

### Ad 1)

**Formand Kurt Bligaard Pedersen, svarede:** Tak til Ove Jensen, det er altid godt, at få bemærkninger fra Dansk Aktionærforening. Ros det er jo dejligt at få, men kritik det lærer vi mere af, så tak for det. Først omkring udbyttesagen, vi tager stilling til i bankens bestyrelse om vi har midler vi kan føre tilbage til aktionærerne og det er jo af hensyn til den risiko vi har for tab, det jo er af hensyntagen til den driftsindtjening vi har i vores forretning, det er af hensyntagen til de muligheder der jo for organisk eller anden vækst i markedet, der tager vi stilling til om, vi kan føre dem tilbage. De sidste år har vi ment at der var mulighed for at føre et væsentligt beløb tilbage til aktionærerne, og å har vi drøftet hvis vi skal føre pengene tilbage, skal vi føre dem tilbage som udbytte eller som aktietilbagekøb, eller som en kombination heraf. Det afgørende for os er at finde den bedste måde at føre dem tilbage til aktionærerne på, og vi har kigget lidt på kurs indre værdi på, 0,5 , og man kan have mange meninger om aktier, kursen og den slags ting, men vi synes nok at det var lige i den lave ende, og derfor, overfor aktionærerne, uanset hvilken type af aktionærer vi er, som vi ved at blive her, har vi valgt nu i en periode, fører vi så pengene tilbage i form af aktietilbagekøb og det har jo en positiv indflydelse på de aktionærer der bliver der, og et salg af aktier går op, hvordan det bliver i fremover det kan jeg ikke love noget om, fordi det afhænger af vores finansielle stilling, men jeg kan love dig, at vi drøfter det her regelmæssig minimum en gang om året, men som du kan se på vores aktietilbagekøbsprogram, så drøfter vi det også indimellem, vi sidder ikke og gemmer på aktionærernes penge indtil den sidste dag, såfremt vi mener at der er rum til at føre dem tilbage, så gør vi det også udenfor de årlige reguleringer, der har vi sat i alt 3 programmer indenfor det sidste 1½ år. Jeg kan love at vi ikke vil sidde på penge, hvis ikke vi har noget fornuftigt at bruge dem til og så vil vi finde den rigtige måde at gøre det på og jeg håber da på at kursen bliver ved at gå op, så bliver det en mere kompliceret diskussion, lettere diskussion, hvordan vi skal føre ekstra penge tilbage.

**Direktør Anders Dam supplerede:** Tak for dine bemærkninger, det var da godt vi ikke fulgte analytikerens råd for 1 år siden, dengang realkreditte opgjøret på indre værdi, var mere værd end hele banken. Hvad siger det, det siger at man skal passe på med at lade sig påvirke af sådanne ligninger, hovedstrømninger. Med hensyn til udbytte, du siger udvanding af eksisterende aktionærer, jeg forstår det simpelthen ikke, vi må så mødes om det bagefter. Hvis vi køber, lad os sige 10% tilbage, så er det jo frit for den enkelte aktionær at sælge 10% af sin beholdning tilbage, Det er sådan det er, dem får vedkommende jo tilbage i kursstigning, så derfor, om det er kontant udbytte eller man vælger at tilpasse sin beholdning relateret i forhold til den udestående aktiemasse, det er nøkagtig det samme Jeg vil altså gerne se videnskabelige beviser for det, at det skulle være mere effektiv, at udbetale udbytte end det er at foreslå aktietilbagekøb. Aktietilbagekøb giver samme tilbageløb og er noget der skaber likviditet i aktien og hvis vi går hen og ser på den indre værdi udvikling som Jyske Bank aktien har haft på de tilbageværende aktier, så er det ikke 8,8% så er det nok 12,2% for sidste år, vores målsætning er at få aktiekursen op på relation til kurs indre værdi. Der er ikke sådan en trylleformular der hedder, at hvis vi giver nogle kontante udbytter ud, så stiger de lige så meget, det tror jeg ikke på. Jeg tror faktisk på, at så længe kurs indre værdi er så langt under, og det er de langsigtede aktionærer vi arbejder for, ikke kun dem, som køber om formiddagen for at gå ud over middag, vi arbejder for de langsigtede aktionærer, det står også alle mulige steder i vores formålsparagraf. Det er dem vi arbejder for. Med hensyn til udbytteaktier i 2018, det du sagde, er nemlig fuldstændig korrekt, men tingene forandrer sig. Altså aktien faldt massivt fra 2018 og til jeg ved ikke hvornår, bl.a. p.gr. af negative renter og mangel på udsigt til, at der var nogen som gjorde noget ved det, og det gjorde vi jo så, så hvis man ikke bare fastholder et udsagn, selvom det så rigtig ud på det tidspunkt, så kommer jeg bare tilbage til vi har udbetalt udbytte, bare som aktietilbagekøb. Der kan hver aktionær vælge at sælge sin andel tilbage, og derfor er det noget vads, at du siger, at der ikke har været nogen udbytte betaling, det er op til den enkelte om man vil tage sit udbytte eller ej. Og når man sælger sine aktier, så kan man også sige, at man tager sit udbytte, det er altså virkelig efter min opfattelse, et forkert udsagn du kommer med der, særlig når du snakker om udvanding af de eksisterende aktionærer.

#### Ad 2)

**Formand Kurt Bligaard Pedersen, svarede:** Så spørger du til, at du har læst i avisen, at Handelsbanken er til salg, og det har jeg ingen kommentarer til, men jeg har en bemærkning til Jyske Bank's købmandskab, jeg ved jo at der har været tilfælde også i den senere tid, der var en enkelt sag nord for fjorden, og der var også én lidt øst på, hvor de spurgte om vi var interesserede, og vi kom til den her konklusion, at de værdier vi talte om her, da kunne vi ikke få regnemaskinen til at gå op, så vi er ikke berusede af muligheden, vi kigger på de muligheder, der er og så foretager vi en kalkule med en regnestok som vi ikke ændrer til lejligheden.

#### Ad 3)

**Direktør Anders Dam svarede:** Så spørger du til vores investeringer i DAB og Sjælland og det er også rigtig, at der har jeg sagt, at vi ikke stiller kapital til rådighed til konkurrerende banker, men når der opstår nogle gode muligheder, skal man så afholde sig fra det, fordi man i 2018 har sagt noget, det går jeg ikke ud fra at Dansk Aktionærforening synes er fornuftig. Der er opstået nogle gode muligheder for Jyske Bank for at lave forretninger med dem her, og vi har tjent pænt på de her aktier, det går Dansk Aktionærforening normalt op i. Vi har lavet forretninger, men vi har lavet rigtig mange forretninger med de her, så samlet set har det indtil videre været en god forretning og derfor gør vi det! Vi gør ikke en dårlig forretning men en god forretning.

#### Ad 4)

**Formand Kurt Bligaard Pedersen, svarede:** Så rejser du til sidst et spørgsmål om vores repræsentantskab og vores indirekte valg. Nu er der jo senere på dagsordenen valg til

repræsentantskabet, her har aktionærene jo fuld mulighed for at tage stilling til det, For år tilbage, da mødte vi. Jeg må sige, at jeg ikke kan se, et Jyske Bank uden repræsentantskab, og det har vi før lagt meget vægt på overfor aktionærene, men der er også nogle andre interesser omkring banken, "gode medarbejdere" Jeg føler at det vi har et repræsentantskab det er en god metode til at sikre, at der også er andre hensyn der bliver taget i betragtning. Jeg tror det også i sidste ende er afgørende for positive aktionærer, at vi har et repræsentantskab til at holde øje med, hvad der foregår også ude på plankerne i vores forretning. For aktiekolleger der har været i uføre, har nedlagt regelsættet og har måske været fokuseret mere end os på at skabe overskud, det er jo ikke altid foregået så reel. Jeg tror i dag, hvis vi ikke havde haft et repræsentantskab, så havde vi opfundet et. Det er til drøftelse på politisk niveau både i Danmark og EU, en lov om at andre interesser end aktionærene skal have indflydelse. Vi får ikke håbe, at det de foreslår er rigtig lovgivning, det ligger på kanten af den private ejendomsret, men vi tror, at det er klogt at have flere syn på sagen og her er et repræsentantskab en god ledelsesdel og at det så også er her den formelle magt om, hvem der skal sættes ind i bestyrelsen, viser også bare, at det er alvorlig ikke bare en for sjov forsamling. Det er også en forsamling der har hårde midler. Jeg tror at vi har lyttet til repræsentantskabet under alle omstændigheder, det er ikke os, der vælger bestyrelsen. Det tror jeg ikke du? Det er sjovt, en gang om året så er jeg til en samtale i Finanstilsynet, hvor vi får en snak om tingene. For år tilbage sagde de, at det der repræsentantskab, det skal i da til at have afskaffet. Det har jeg ikke hørt de sidste 3 år, der er det punkt helt forvundet, andre dele af departementet siger, at nu skal I huske den interessant, og den interessant og den interessant. Vi har derfor været uforandret i mange perioder, vi er derfor blevet mainstream for stakeholders relation på én eller anden måde. Men som jeg sagde i min beretning for forrige år, der sagde jeg, at der var brug for at fokusere på afkastene, vi sidder jo hele tiden med forskellige interesser og der må ikke ske det, at der er én af interessenterne der i en lang periode bliver forfordelt. Der fremhævede jeg i min beretning for 2 år siden, at nu var det tiden til at varetage aktionærernes interesse, og jeg tror at nogen af de tiltag du har kunnet se i banken, de er fordret af dette, håber det afspejler sig uanset at vi har indirekte valg.

**Direktør Anders Dam supplerede:** Og så endelig her til sidst, jeg skal ikke blande mig i det her, det er jo blevet sådan, at tilsynet stiller temmelig stramme krav om fit and proper, for at stille op til Jyske Bank's bestyrelse og set i det lys, bemærkningen om vores repræsentantskab og den beslutning der ligger her, er tilsynet holdt op med at kommentere, idag accepterer de simpelthen ikke en hvilken som helst blive medlem af Jyske Bank's bestyrelse, man skal igennem en fit and proper godkendelse, og det vil sige, at man også skal have en vis kvalitet, man kan ikke bare sige at nu vælger man X eller Y, fordi det er sjovt. Der er nogle særlige krav til banker, som understøtter den struktur vi har i Jyske Bank og når man hjælper ved hjemtagelse af lån, som vi har gjort i Sparekassen Sjælland, så er det fordi vi vil tjene penge på det!

### Kommentarer til generalforsamlingen

Generalforsamlingen var både fysisk og blev live webcastet. Selvom der var et pænt fremmøde, måske 250-300 i alt, hvoraf måske halvdelen var almindelige private investorer, alene repræsentantskabet udgør ca. 90 personer.

Generalforsamlingen forløb planmæssigt, formanden Kurt Bligaard Pedersen aflagde en informativ og god beretning. Direktør Anders Dam havde ligeledes en grundig gennemgang af regnskabet, og om forventningerne til det nye år. Selvom der ikke på forhånd var afgivet så mange stemmer, i form af

fuldmagter og brevstemmer, så var der alligevel på forhånd flertal for alle forslag, så det ikke var nødvendigt at foretage én eneste afstemning.

Udover beretning og regnskab var der kun indlægget fra undertegnede på vegne af DAF, som selvom den også indeholdt kritiske bemærkninger, som sædvanligt blev besvaret med lange svar på de stillede spørgsmål. Selvom, fordelingen af deltagerne jo ikke var til vores fordel, så var der dog stadig klapsalver efter mit indlæg.

Selvom jeg havde sendt mit indlæg til flere forskellige dagblade på forhånd, var der ingen deltagelse af pressen eller efterfølgende omtale/artikler, hvilket er skuffende, det er trods alt én af Danmarks største banker.