

# Stemme- og ejerbegrænsninger

Kraka: Corporate Governance i pengeinstitutter

København, 7. maj 2014

Johannes Raaballe

Institut for Økonomi – Aarhus Universitet

- Stemmebegrænsninger m.v. og ejerforhold op til bankkrisen.
- Ændringer i forholdene under bankkrisen.
- Hvor står vi i dag?

## Stemmebegrænsninger m.v. og ejerforhold op til bankkrisen.

44 (børsnoterede) banker er blevet til 22 banker under bankkrisen.

**Tabel 1**

### Aktionærhindringer i børsnoterede danske selskaber

	Banker		Andre selskaber	
	Antal	1 %	Antal	1 %
Samlet	44	100%	129	100%
<i>Aktionærhindringer</i>				
Ejerbegrænsning	19	43%	0	0%
Stemmebegrænsning	38	86%	3	2%
Repræsentantskab	33	75%	0	0%
Navnenotering af aktier	43	98%	41	32%
Kort frist til at stille forslag til generalforsamling	37	84%	61	47%

Note: Tabellen viser udbredelsen af de væsentligste aktionærforhindringer i de 44 børsnoterede danske banker i vores datasæt sammenlignet med den samlede population af 129 andre selskaber noteret på OMX Copenhagen. Repræsentantskab henviser til anvendelsen af et repræsentantskab og dermed, at der kun haves indirekte valg af bestyrelsen. Navnenotering af aktier henviser til krav om, at aktier skal være navnenoterede, og banken dermed vil kende alle aktionærerne og deres aktiebeholdning. Kort frist til at stille forslag til generalforsamling henviser til krav om, at forslag til generalforsamlingen skal være indgivet inden offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen. Kilde: Bechmann og Raaballe (2009b, tabel 2).

Altså væsentlig forskel i danske aktionærernes mulighed for indflydelse i banker og i øvrige selskaber.

## Tabel 2

### Stemme- og ejerbegrænsninger i danske selskaber sammenlignet med udenlandske selskaber

Land	Stemmebegrænsninger		Ejerbegrænsninger	
	Andel	Omfang	Andel	Omfang
Danske banker	86%	0,03%	43%	10%
Danske øvrige	2%	10%	0%	-
Spanien	29%	5-10%	4%	5%
Ungarn	18%	10-25%	0%	-
Polen	13%	10-20%	0%	-
Frankrig	10%	6-15%	0%	-
Italien	8%	5-15%	18%	0,5-4%
Grækenland	6%	5-35%	10%	49-66%

Note: Andel angiver den procentvise andel af selskaberne i et givent land, der har den pågældende begrænsning. For danske selskaber er omfanget af stemme- og ejerbegrænsningerne angivet som median og for øvrige selskaber som et interval. For stemmebegrænsninger er tallet/intervallet angivet som den højeste andel, som en aktionær kan stemme for. For ejerbegrænsninger er tallet/intervallet angivet som den højeste andel af selskabet, som aktionæren kan eje. Kilder: Bechmann og Raaballe (2009b) for danske selskaber og Shearman & Sterling (2007) for øvrige selskaber.

Danske bankers stemme- og ejerbegrænsninger var altså helt enkeltstående med hensyn til andel og omfang. Men havde det nogen betydning?

### **Tabel 3**

#### **Ejerstruktur i danske børsnoterede banker og øvrige danske børsnoterede selskaber**

**Andel med en større aktionær**

	Banker	Øvrige selskaber
En aktionær $\geq$ 5%	36%	90%
En aktionær $\geq$ 20%	7%	67%

Note: Ved en større aktionær forstås en større uafhængig aktionær som defineret i fodnote 2.

Kilde: Bechmann og Raaballe (2009c).

**Tabel 4: Afkast for banker med og uden en større uafhængig aktionær**

	Antal	ROE 2008	ROE 2009	Aktieafkast 1:08 – 7:09
Med stor aktionær	16	2,44 pct.	0,26 pct.	-39,87 pct.
Uden stor aktionær	28	-20,13 pct.	-44,45 pct.	-53,24 pct.
Forskel		-22,57 pct.	-44,71 pct.	-13,36 pct.
Signifikans		***	**	**

Kilde: Bechmann og Raaballe (2011).

Stemme- og ejerbegrænsninger havde altså stor betydning for bankernes ejerstruktur og deres performance.

“Hvad siger du til at fjerne stemme- og ejerbegrænsningerne i de børsnoterede selskaber?” Lene Espersen svarer: ”Jeg har dog den holdning, at det overordnet bør være kapitalmarkedets aktører selv, der vurderer, hvordan forholdet mellem aktionær og selskab skal være.”

Anders Grosens kommentar: ”Men det er jo netop det, som de ikke kan. Her er et eksempel. I henhold til Jyske Banks vedtægter kræver afskaffelse af eksempelvis stemmeretsbegrænsninger, at 90% af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Med Jyske Banks godt 250.000 aktionærer skal der altså møde 225.000 aktionærer op på generalforsamlingen. Hvor har ministeren helt praktisk tænkt sig, at generalforsamlingen skal finde sted?”



## **Ændringer i forholdene under bankkrisen**

Indenfor Corporate Governance området er der sket to væsentlige ting hos bankerne under den danske bankkrise.

- Væsentligt flere banker har i dag en eller flere større uafhængige aktionærer.
- Stemmebegrænsningerne er blevet slækket eller afskaffet i en række banker.

## Ejerforhold

- 91% af bankerne har i dag en eller flere uafhængige storaktionærer (mindst 5%) mod tidligere 36% af bankerne.
- Storaktionærene er ikke så store, som de er i det øvrige erhvervsliv – nationalt som internationalt.
- Ofte findes der mere end en storaktionær i en given bank, hvilket er usædvanligt og næppe vedvarende.

## Stemmebegrænsninger

	Andel med stemme- Begrænsninger	Andel med stemme- begrænsninger $\geq$ 5 pct.
2008	86 pct.	16 pct.
2014	73 pct.	50 pct.

Der er altså især sket en afsvækkelse af stemmebegrænsningerne, formentlig som følge af krav fra de nye store aktionærer.

Der er to årsager til flere uafhængige storaktionærer og afsvækkede stemmebegrænsninger.

- De 22 faldne banker (ud af oprindeligt 44) var karakteriseret ved at have stemmebegrænsninger og få uafhængige storaktionærer.
- De banker, der i perioden får en ny uafhængig storaktionær, er også de banker, der især afsvækker/afskaffer stemmebegrænsningerne.

For mig at se er det en anakronisme, at man i to af vore allerstørste banker, Jyske Bank og Sydbank, stadig som aktionær højest kan stemme for en tiendedel af en promille af aktierne!

## Hvor står vi i dag?

Man siger, at det lysner. Bankernes økonomi er i dag karakteriseret ved

- Meget lav rentabilitet
- Alt for høje udlånsrenter
- Alt for høje omkostninger
- Direkte tab på indlåns siden