

## To bemærkninger til ministerens kommentarer til aktionærforeningsmodellen

Til: Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget

Fra: Johannes Raaballe og Anders Grosen, Aarhus Universitet

Vedrørende: Ministerens kommentarer til aktionærforeningsmodellen

### 1. Aktionærforeningsmodellens evne til at rejse kapital

Ministeren skriver: "I praksis er aktionærforeningsmodellen dog ikke anvendelig i forhold til at rejse kapital i realkreditinstitutter m.v., bl.a. da EU-reglerne indebærer, at et institut ikke kan medregne aktiekapital finansieret gennem lån i instituttet eller et koncernforbundet selskab i opgørelsen af instituttets kapitalkrav."

Dette er ikke korrekt. Langt hovedparten, jævnfør vor henvendelse, af aktiekøbene vil blive finansieret af realkreditlåntagernes egne midler, ud af proventet fra realkreditlånet eller ved lån i andre banker end Nykredit Bank. Efter vort skøn vedrører det over 90% af aktiekøbene, der således fuldt kan medregnes i Nykredit-koncernens aktiekapital. Det er således alene aktiekøb finansieret af Nykredit Bank, der ikke kan medregnes i Nykredit-koncernens aktiekapital.

### 2. Bør Nykredit Bank kunne yde lån til finansiering af aktiekøb i Nykredit-koncernen?

Det har vi som forskere ingen klar holdning til, da besvarelsen af spørgsmålet også kræver politisk stillingtagen. Men vi kan komme med nogle oplysninger, der måske kan være til hjælp i "sagsbehandlingen".

Ud fra en finansieringsteoretisk synsvinkel er det en uskik, at et selskab kan give lån til køb af selskabets aktier. Omvendt kan man argumentere for, at det ikke betyder alverden i praksis, når det blot drejer sig om lån til aktiekøb svarende til 1,5% af realkreditlåneproventet.

Man kan også argumenter for, at et "forbud" vil stille Nykredit Bank i en dårlig konkurrencesituation overfor de øvrige banker. Eksempelvis vil en realkreditlåntager, der også er kunde i Nykredit Bank og ønsker et banklån til finansiering af et aktiekøb, som følge af "forbuddet" måske skifte til en anden bank. Eksempelvis til Jyske Bank. Det vil utvivlsomt skabe moro.

Men hertil kan man jo sige, at Nykredit har valgt model, og at der skal noget af en kovending til for, at Nykredit vælger en aktionærforeningsmodel. Det sidste argument er dog modsat også et argument for ikke at lovgive. Der er intet aktuelt behov, og det er svært at se behovet.

Johannes Raaballe og Anders Grosen. 10. april 2018.