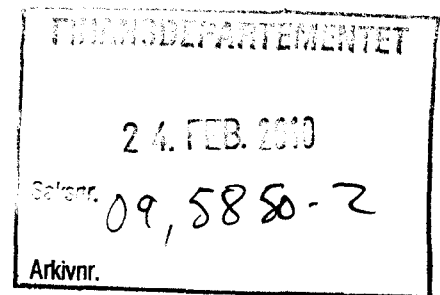




**FINANSTILSYNET**  
THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY



Finansdepartementet

Postboks 8008 Dep

0030 OSLO

23.02.2010

**SAKSBEHANDLER:**  
Anders Hole

**DIR.TLF:**  
22939772

**VÅR REFERANSE:**  
09/14624

**ARKIVKODE:**  
520.19

**DERES REFERANSE:**  
09/5850 MW/TYH

## Fordeling av overkurs

1

Det vises til Finansdepartementet brev av 17. desember 2009 der Finanstilsynet bes om å utarbeide utkast til forskrift om fordeling av overkurs ved nyutstedelse (emisjon) av egenkapitalbevis i institusjoner som har utstedt egenkapitalbevis fra før.

Tilsynet er bedt om å vurdere flere forhold spesifisert i oppdragsbrevet. Disse behandles under i den rekkefølgen de er tatt opp i brevet.

2

Etter endringene i finansieringsvirksomhetsloven (finansvl.) vedrørende kapital- og organisasjonsformer i sparebanksektoren, gjeldende fra 1. juli 2009, skal overkurs i emisjon fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet.

I finansvl. § 2b-14 annet ledd er det gitt adgang til at representantskapet fatter vedtak om en skjønnsmessig fordeling av overkursen i stedet for å benytte fordelingsnøkkelen angitt i annet ledd. Det er ikke gitt hjemmel til å forskriftsregulere fordelingen i institusjoner som ikke tidligere har utstedt egenkapitalbevis. Det antas at dette ikke vil være problematisk ettersom den fordeling loven angir antakelig vil være den mest nærliggende i slike situasjoner

Lovens § 2b-14 annet ledd tredje punktum gir Finansdepartementet hjemmel til å fastsette nærmere regler om fordeling av overkurs bare for institusjoner som har utstedt egenkapitalbevis fra før.

Finanstilsynet legger til grunn at overkurs skal ha samme betydning som i aksjeloven. Overkurs vil dermed være tegningsbeløpet ut over pålydende av egenkapitalbevisene og utgiftene til kapitalforhøyelsen.

3

*"Kredittilsynet bes vurdere hvilken modell som vil være mest hensiktsmessig og riktig å bruke for å sikre at en rettferdig fordeling finner sted."*

### 3.1 Generelt

Valg av modell må etter Finanstilsynets oppfatning ta utgangspunkt i de formål og hensyn som ligger bak lovens bestemmelse om fordeling av overkurs mellom overkursfond og kompensasjonsfond.

Overkurs i emisjon representerer en kompensasjon til eksisterende eiere for den verdiutvanning de påføres som følge av differansen mellom markedsverdien til den eierandel som avgis og pålydende verdi på de egenkapitalbevisene som utstedes. I grunnfondsbevisbanker er det to kapitalklasser, og likebehandling av kapitalklassene tilsier at det skal skje en fordeling. Dette er også lovens utgangspunkt og begrunnelse for reglene om overkursdeling.

Finanstilsynet legger til grunn at det ikke er mulig å finne felles regler som vil representere en "rettferdig fordeling" i alle nyemisjoner. Det er likevel et mål at en mest mulig økonomisk "korrekt" fordeling finner sted, dvs. at kapitalklassene skal stilles likt med hensyn til den verdioverføringen overkursen innebærer.

Grunnfondskapitalen og eierandelskapitalen er delvis gitt ulike egenskaper gjennom lovgivningen. Det vises til at grunnfondskapitalen har dårligere prioritet enn vedtektsfestet eierandelskapital (tar tap først). Eierandelskapitalen vil uavhengig av hvor stor eierbrøken er, ikke kunne velge mer enn 40 prosent av medlemmene i bankens øverste organ, forstandskapet. Eierklassene er derimot likestilt i forhold til avkastning på kapitalen, ved at begge har krav på sin andel av årsresultatet beregnet ut fra eierbrøken.

Emisjoner vil typisk bli gjennomført under to helt motsatte omstendigheter. Det ene scenarioet vil være som følge av at bankens egenkapital er svekket etter tap og dårlige resultater, og fortsatt drift forutsetter tilførsel av ny kapital. Det vil ikke være mulig å oppnå tegningskurser til bokførte verdier, men det må gis en betydelig rabatt for å tiltrekke seg investorer i en slik situasjon. Det andre typetilfellet er der banken for videreutvikling og vekst har behov for en større kapitalbase for å nå sine målsetninger eller utnytte et potensial. I slike situasjoner vil tegningskursen typisk ligge over bokførte verdier, basert på forventninger om økt fremtidig avkastning.

Det er Finanstilsynets oppfatning at det på bakgrunn av de ulikheter som gjør seg gjeldende, ikke vil være mulig å fastsette regler som gir perfekt balanse mellom kapitalklassene i alle situasjoner, og at det må aksepteres at forskjellene mellom kapitalklassene vil medføre at de vil kunne komme ulikt ut i de forskjellige situasjoner som kan oppstå. En regulering av fordelingen av overkurs mellom overkursfond og kompensasjonsfond vil innebære en avveining av interessemotsetningene mellom kapitalklassene.

Uansett hvilken modell som fastsettes i forskrift, vil virkningene av de ulike egenskapene til egenkapitalbeviset være kjent for markedet. Konsekvensene av de nye reglene om overkursdeling må forutsettes å bli vurdert og priset av aktørene i markedet i forbindelse med forestående emisjoner. Hvis investorene er tilfredse med overføringer til kompensasjonsfondet, vil dette kunne medføre at overkursen reduseres gjennom den emisjonskurs de er villige til å tegne seg til.

Et vesentlig hensyn ved en forskriftsregulering vil dermed være forutberegnelighet for markedet, slik at det er mulig i forkant å beregne effekten av en emisjon. Kunnskap om størrelsen på overføring til kompensasjonsfondet vil være av avgjørende betydning. Finanstilsynet legger derfor stor vekt på at forskriftsbestemmelsene skal gjelde uten unntak. Det vil si at det for sparebanker som har eierandelskapital fra før, ikke vil være adgang til å fravike bestemmelsene i vedtaket om utstedelse av nye egenkapitalbevis.

### 3.2 Mulig modell for fordeling av overkurs

Utgangspunktet er at overkurs ved tegning av egenkapitalbevis, etter fradrag for kostnader i forbindelse med tegningen, skal fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet.

Beregning av overkurs ut fra pålydende kan slå vilkårlig ut i institusjoner som har utstedt egenkapitalbevis fra før. Pålydende verdi av egenkapitalbeviset vil typisk være betinget av historiske forhold, og vil ikke nødvendigvis gjenspeile de verdier egenkapitalbevisene representerer. Pålydende verdi kan gjennom vedtektsendring gis en verdi innenfor de rammer fri egenkapital tillater, jf. finansvl. §§ 2b-22 (1) og 2b-23 (5). Finansdepartementet viser til at: *"I utgangspunktet tilsier dette at fordelingsnøkkelen etter finansloven § 2b-14 må korrigeres for bokførte verdier utover egenkapitalbevisenes pålydende som tilhører egenkapitalbevisene"*.

Finanstilsynet deler departementets oppfatning om at den delen av overkursen som skal gå til fordeling mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet bør beregnes ut fra bokført verdi per egenkapitalbevis.

En slik beregning av overkurs innebærer at eksisterende egenkapitalbevisiere kompenseres for de fond som er opparbeidet. Dette anses rimelig da nye egenkapitalbevisiere vil ta del i den andelen av fremtidige resultater som skyldes fondene som de tidligere egenkapitalbevisiere har opparbeidet. Ved å overføre til overkursfondet slik at nyttegningens andel av opparbeidet overkursfond og utjevningssfond tilsvarer nyttegningens andel av vedtektsfestet eierandelskapital, vil eksisterende egenkapitalbevisiere ha fått korreksjon for de fondene som er lagt opp. Det er denne beregningen som gjøres i a)-leddet i den reviderte Gjensidige-formelen, jf brev til Banklovkommisjonen 3. mars 2008.

Grunnfondet skal ikke dele sin andel av resultatet med nytegnede eierandelskapital, og skal bare kompenseres gjennom tilføring av overkurs til kompensasjonsfondet dersom tegningskursen (markedsverdien) er høyere enn bokført verdi. Resterende overkurs fordeles ut fra eierbrøken etter nytegningen etter at denne er justert for resultatet av korreksjonen for bokført verdi over [resterende overkurs til fordeling er ikke hensyntatt i brøken, og vil kun utvide brøken forholdsmessig]. Dette tilsvarer i prinsipp fordelingsnøkkelen i finansvl. § 2b-14 annet ledd.

Etter § 2b-14 første ledd fremgår det at overkurs fordeles etter fradrag for kostnader. Av § 2b-14, tredje ledd, a) følger det at kompensasjonsfondet og overkursfondet kan benyttes til forholdsmessig dekning av kostnader. Begrunnelsen for fordeling av overkurs tilsier at kostnadene ved emisjonen belastes kompensasjonsfondet og overkursfondet forholdsmessig. Fordelingen bør skje ut fra forholdet mellom tilordnet overkurs. Dersom det ikke overføres overkurs til kompensasjonsfondet, skal det heller ikke belastes for kostnader knyttet til kapitalforhøyelsen.

4

*"Sparebankene kan være organisert på ulike måter. For sparebanker som er organisert i konsern bes Kredittilsynet vurdere om og hvordan eventuelle verdier fra deleide selskap bør tas hensyn til ved beregning av bokførte verdier for banken som utsteder egenkapitalbevisene."*

Sparebanker vil som selveide institusjoner inngå i konsern som morselskap.

Konsernforbindelse forutsetter at banken gjennom eierandeler eller avtale har bestemmende innflytelse i annet selskap, og vil alltid anses å foreligge dersom banken har mer enn 50 % av eierinteressene i et foretak, jf. allmennaksjeloven § 1-3.

Selskaper der sparebanken har eierandeler på mer enn 20 % vil etter finansvl. § 2a-2 f) defineres som tilknyttet foretak.

Etter det Finanstilsynet erfarer vil verdien av et selskap ut fra et analytiker/investorsynspunkt vurderes på grunnlag av evt. konsernstruktur. Dette fremstår som markedspraksis. I en verdivurdering av morselskapets egenkapitalbevis vil konsernverdier inngå, herunder forventninger om fremtidig avkastning knyttet til alle konsernselskap og deleide selskap. Tegningskursen i en emisjon i morbank vil derfor reflektere de verdier som ligger i datterselskap og andre deleide selskap.

Sparebanker som er morselskap, jf regnskapsloven § 1-3, skal utarbeide konsernregnskap i tillegg til selskapsregnskap. I konsernregnskapet føres datterselskapets eiendeler og gjeld linje for linje (full konsolidering), mens eierandel i tilknyttede selskaper føres på en linje på balansens eiendelsside og måles etter egenkapitalmetoden. Konsernets egenkapital inkluderer således netto bokført verdi av datterselskapene og de tilknyttede selskapene.

Bokført verdi per egenkapitalbevis ut fra konsernregnskapet vil reflektere eierbrøken i morbanken. Imidlertid medfører beregning av bokført verdi på konsernnivå at denne verdien øker og derved at overkursen til fordeling reduseres.

Det er kun for et mindre antall av de største sparebankene verdiene av andre konsernselskaper/deleide selskaper er av vesentlig betydning sammenlignet med banken. For det store antallet sparebanker vil som hovedregel banken utgjøre tyngdepunktet i selskapsstrukturen.

Etter Finanstilsynets oppfatning synes det hensiktsmessig at samme tilnærming anlegges ved vurdering av bokført verdi for egenkapitalbevis i morbank som ved vurderingen av markedsverdi (tegningskurs), slik at konsernregnskapet, der dette skal utarbeides, kan legges til grunn ved beregning av bokført verdi av egenkapitalbevisene i morbanken. Dette synes å være den alminnelig aksepterte metoden som best gjenspeiler de verdier egenkapitalbeviset representerer.

Der banken har eierandeler i selskap som ikke er datterselskap, utarbeides ikke konsernregnskap. I selskapsregnskapet føres eierandeler i datterselskap på en linje på balansens eiendelsside. Tilsvarende gjelder eierandeler i tilknyttede selskaper. Sparebanker som utarbeider selskapsregnskap etter IFRS (børsnoterte sparebanker), kan velge mellom å måle eierandelen til kost eller virkelig verdi. Sparebanker som utarbeider selskapsregnskap etter regnskapslovens ordinære regler (NGAAP) kan velge mellom å måle eierandelen til anskaffelseskost eller etter egenkapitalmetoden. Valg av måleprinsipp av eierandeler i datterselskap og i tilknyttet selskap i selskapsregnskapet vil kunne påvirke størrelsen på sparebankenes egenkapital.

Ved bruk av egenkapitalmetoden skal differansen mellom anskaffelseskost og balanseført verdi av eierandeler i datterselskap og tilknyttede selskap mv. føres til fond for vurderingsforskjeller, jf allmennaksjeloven § 3-3. Tilsvarende skal det etter allmennaksjeloven § 3-3a settes av til fond for urealiserte gevinster for differanse mellom balanseført verdi og anskaffelseskost for eiendeler ført til virkelig verdi. Ved beregning av eierbrøken i sparebanker, inngår ikke de ovennevnte fond, jf. finansvl. § 2b-18 annet ledd, jf. § 2b-1. Medregning av disse postene endrer ikke eierbrøken, men vil øke bokført verdi per egenkapitalbevis. Det bør likevel gjøres fradrag for eventuelle goodwillposter ut fra den usikkerhet i verdifastsettelsen en slik regnskapspost har.

Finanstilsynet mener det bør aksepteres at bokført verdi kan justeres for regnskapsmessige virkninger som følger av valgt regnskapsmetode i selskapsregnskapet.

Finanstilsynet er enig i Finansdepartementets standpunkt om at revidert årsregnskap eller delårsregnskap bør legges til grunn for vurderingen av bokførte verdier. Det foreslås at det er tilstrekkelig med en begrenset revisjon av delårsregnskapet, tilsvarende som for medregning av delårsresultat ved beregning av ansvarlig kapital i forbindelse med kapitaldekningsrapportering. Slik begrenset revisjon omfatter eksplisitt vurdering av tapsgjennomgang, og skaper større grad av sikkerhet rundt verddivurderingene.

Fordeling av overkurs bør ideelt sett være nøytralt med hensyn til organiseringen av virksomheten, slik at det ikke medfører at en struktur behandles mer økonomisk gunstig sammenliknet med andre organisasjonsformer, og at det slik sett åpnes for arbitrasje. Organiseringen av virksomheten i et konsern bør være basert på forretningsmessige vurderinger, og ikke ut fra hensynet til fordeling av overkurs ved kapitalinnhenting. I finanskonsern vil det imidlertid være begrensninger gjennom lov som er til hinder for å samle annen virksomhet i samme rettssubjekt som banken, for eksempel forsikringsvirksomhet.

## 5

*"Dersom Kredittilsynet mener at det på grunnlag av et pris/bok - forhold bør gjelde en terskel for fordeling av overkurs til kompensasjonsfondet, bes det om at Kredittilsynet også vurderer hvordan grunnfondskapitalen (eierløs kapital) kan gis beskyttelse mot utslag som følge av kortsiktige svingninger i markedskursen. For eksempel ved at gjennomsnittkurs over en periode legges til grunn. En slik regel bør ta hensyn til eventuelle utslag i markedskursen av emisjonsvedtaket i seg selv. Samtidig som formålet med en slik terskel er å sørge for at eksisterende eiere får korrekt kompensasjon for eierandelen som avgis ved emisjon, er det viktig at eventuell utvanning som eksisterende eiere (både grunnfondskapital og eierandelskapital) påføres som følge av emisjonen, fordeles på en rettferdig måte mellom eierklassene."*

Markedssituasjonen på emisjonstidspunktet og de konkrete forhold knyttet til den emitterende institusjonen vil avgjøre tegningskursen som er mulig å oppnå i emisjonen. Pris/bok forholdet vil kunne variere betydelig over tid, uten at et bestemt nivå fremstår som et riktig nivå.

Det er bare når emisjonskursen er lik markedsverdien at grunnfondskapitalen ikke vil bli verdiutvannet ved nyemisjon. Det er bare i dette tilfellet at det ikke overføres markedsverdier fra grunnfondskapitalen til egenkapitalbeviserne.

Bankers balanser består i det vesentlige av pengeverdier. Dette tilsier at behovet for å gjøre særskilte verddivurderinger utover de verdier som fremgår av regnskapet ikke er fremtredende. Jf. likevel diskusjonen rundt verdisettingen av hel- og deleide selskaper over.

Finanstilsynet ser ikke behov for at det skal gjelde et gitt pris/bok forhold som grunnlag for beregning av størrelsen på den overkurs som skal fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet. Dette synes å komplisere vurderingene, samtidig som det fremstår uklart hvilken hensikt en slik modell tjener. Utvanningseffekt oppstår der tegningskursen overstiger bokført verdi, og hensynet til enkle, forutsigbare modeller tilsier at antall faktorer i beregningen holdes på et minimum.

## 6

*"Ved vurderingen av hva som her en rettferdig fordeling må det legges betydelig vekt på at egenkapitalbeviserne har mulighet til å beskytte seg mot å bli påført utvanning gjennom selv å delta i emisjonen, mens grunnfondskapitalen (eierløs kapital) ikke har noen tilsvarende mulighet."*

Grunnfondskapitalen har, i motsetning til eierandelskapitalen, ikke noen mulighet til å beskytte seg mot utvanning gjennom utnyttelse eller salg av tegningsretter. Forutsetningen for eierandelskapitalens mulighet for beskytte seg mot utvanning ved tegning eller ved selge tegningsrettigheter, er at det er en fortrinnsrettet emisjon. I rettede emisjoner vil ikke dette være tilfelle.

Emisjonbeslutninger fattes av forstanderskapet med flertall som for vedtektsendringer. De forstanderne som er valgt av eierandelskapitalen utgjør formelt sett et mindretall av stemmene i organet, dersom adgangen til økt representasjon etter finansvl. § 2b-11 ikke er benyttet. Det kan fastsettes i bankens vedtekter at en del beslutninger som berører eierandelskapitalen krever særskilt tilslutning fra denne kapitalklassen, blant annet vedtak om kapitalforhøyelse.

De forstanderne som ikke er valgt av eierandelskapitalen, har teoretisk sett en mulighet for å avgjøre emisjonsbeslutningen, herunder kursforholdene som vil avgjøre utvanningsspørsmålet. Grunnfondskapitalen må foreta en interesseavveining mellom verdiutvanning av sin markedsverdi mot ønsket om kapitalutvidelse. Ulike utslag av dette som følge av de ulike egenskapene for kapitalklassene til å beskytte seg mot verdiutvanning, kan være vanskelige å forutse og beregne kvantitativt. Tegningsretter kan for eksempel i praksis være verdiløse. Absolutt likebehandling, for eksempel gjennom å legge inn kompensasjonselementer for grunnfondskapitalen, synes ikke hensiktsmessig, i det det er forhold som griper inn i kapitalklassenes lovregulerte egenskaper. Grunnfondet har som nevnt over beskyttelse mot verdioverføring mellom kapitalklassene ved tegningskurs under bokførte verdier. Det representerer en minimumsbeskyttelse for grunnfondet da det kun vil være eierandelskapitalen som må tåle verdiutvanning i en slik situasjon (egenkapitalbeviseierne kan kompenseres gjennom tegningsretter). Asymmetri i forholdet mellom kapitalklassene i forhold til tegningskurs over og under bokført verdi er ikke omtalt i forarbeidene til de nye reglene om kompensasjonsfondet. Finanstilsynet kan ikke se at det i finansvl. kap 2b åpnes for at kompensasjonsfondet eller annen grunnfondskapital kan benyttes til å fordele verdiutvanningen som følge av tegningskurser under bokført verdi.

7

*"Kredittilsynet bes også vurdere om det ved fordelingen av overkurs bør tas hensyn til at sparebankens egenkapital ved løpende drift og avviking har ulik prioritet."*

Grunnfondskapitalen tar tap før vedtektsfestet eierandelskapital. Prioritetsrekkefølgen ble vurdert, men ikke endret ved siste lovrevisjon.

I prinsippet vil betydningen av ulik prioritet for overkursdeling måtte vurderes uavhengig av om institusjonen har utstedt bevis fra før. Dels vil det kunne være et spørsmål om prioriteten skal ha betydning for fordelingsnøkkelen overkursen skal fordeles etter, dels må det vurderes i forhold til spørsmålet om symmetri jf. punktet foran.

Finanstilsynet viser til at prinsippet om overkursdeling i finansvl. § 2b-14 ikke legger opp til en annen fordeling enn etter eierbrøken. Det synes ikke å gjøre seg gjeldende forhold i institusjoner som fra før har utstedt egenkapitalbevis, som tilsier en annen fordeling. Når det gjelder spørsmålet om symmetri, dvs. at kompensasjonsfondet skal benyttes til overføringer til eierandelskapitalen for å begrense denne kapitalklassens eventuelle utvanning ved emisjon til kurs under bokførte verdier, er det Finanstilsynets synspunkt at dette i en viss grad er balansert mot prioritetsreglene. Tegningskurser under bokførte verdi vil som nevnt innledningsvis være mest aktuelt i en situasjon der emisjon må gjennomføres som følge av negative resultater og tap. Dersom grunnfondskapitalen i tillegg til å ta tap først, også skulle måtte dele eventuell verdiutvanning med eierandelskapitalen, ville konsekvensen være at grunnfondet belastes uforholdsmessig mye. Det vises også til at eierandelskapitalen har beskyttelsesmekanismer mot utvanning i form av fortrinnsrett, og mulighet til å blokkere emisjonsvedtaket.

#### 8 Andre problemstillinger

Finansvl. § 2b-14 er ikke begrenset til sparebanker, men gjelder også andre finansinstitusjoner som ikke er organisert som aksjeselskap, jf. finansvl. § 2b-2. Forskriftsreguleringen vil i utgangspunktet ha tilsvarende anvendelse.

Saken er behandlet i Finanstilsynets styre.

### 9 Utkast til forskrift

Finanstilsynet foreslår følgende regulering av fordeling av overkurs:

Bestemmelsene kan tas inn i eksisterende egenkapitalbevisforskrift som nytt kapittel 5 (fordeling av overkurs).

§ 12. Ved nytegning av egenkapitalbevis i institusjoner som har utstedt egenkapitalbevis fra før, skal overkurs utover bokført verdi per egenkapitalbevis fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet etter forholdet mellom bokført eierandelskapital etter nytegningen og bokført grunnfondskapital.

§ 13. I institusjoner som er pliktige å føre konsernregnskap, kan bokført verdi per egenkapitalbevis beregnes ut fra konsernregnskapet.

§ 14. I institusjoner med hel eller deleide selskap som regnskapsføres etter egenkapitalmetoden i samsvar med allmennaksjeloven § 3-3, kan andel av fond for vurderingsforskjeller regnes med i grunnlaget for bokført verdi pr. egenkapitalbevis. Tilsvarende kan andel av fond for urealiserte gevinster medregnes, jf. allmennaksjeloven § 3-3a.

§ 15. Til grunn for beregningen av bokført verdi per egenkapitalbevis skal siste reviderte årsregnskap legges til grunn. Siste tilgjengelige delårsregnskap kan legges til grunn dersom det er foretatt en begrenset revisjon i samsvar revisjonskravet for medregning av perioderesultat etter forskrift av 1. juni 1990 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak (beregningsforskriften). Eventuelle goodwillposter skal trekkes fra i beregningen av bokført verdi per egenkapitalbevis i §§ 13 og 14.

§ 16. Kostnader ved kapitalforhøyelsen skal fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet etter forholdet mellom tilordnet overkurs.

Med hilsen

  
Bjørn Skogstad Aamo  
Finanstilsynsdirektør



Emil Steffensen  
Avdelingsdirektør