

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref.: 10/2456 MW/EGR

Stavanger, 15. september 2010

## REGLER OM GODTGJØRELSE I FINANSSEKTOREN

### 1. Innledning

Det vises til Finansdepartementets forslag til forskriftsbestemmelser om godtgjørelse i finanssektoren.

SKAGEN AS (SKAGEN) er et forvaltningsselskap for verdipapirfond (aksjefond og rentefond) med hovedkontor i Stavanger, avdelingskontorer i fem andre norske byer samt filialer i Sverige, Danmark og Storbritannia. Selskapet ble etablert i 1993 og har 150 ansatte. SKAGEN er i dag Norges største verdipapirfondsforvalter med en forvaltningskapital på 97 milliarder kroner og 150 000 direktekunder. Gjennom å anvende en verdibasert, langsiktig investeringsfilosofi har vi skapt god avkastning for andelseierne, og internasjonale ratingbyråer rangerer våre verdipapirfond blant de aller beste i verden basert på langtidsavkastning. Halvparten av forvaltningskapitalen kommer fra norske kunder. Resten kommer hovedsakelig fra andre kunder i Europa, hvorav Sverige, Danmark, England og Nederland er våre største markeder.

Vi har forståelse for og støtter at EU, i etterkant av finanskrisen, forslår tiltak for å redusere uheldige utslag (les finansiell ustabilitet) av enkelte finansinstitusjoners godtgjørelsesordninger. Departementet har imidlertid på enkelte punkter i sitt forslag gått utenfor hva direktivets ordlyd foreskriver og dets formål tilsier, på en måte som kan gi utilsiktede uheldige utslag.

### 2. Kommentarer til Finansdepartementets forslag

#### 2.1 Forskriftens anvendelse på forvaltningsselskap for verdipapirfond

Vi stiller oss bak departements forslag om at alle aktører innen finansbransjen, herunder forvaltningsselskap for verdipapirfond, skal ha en godtgjørelsesordning som skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med foretakets risiko, motvirke høy risikotaking og bidra til å unngå interessekonflikter, i samsvar med de nærmere krav som fremgår av forslaget §§ 1–3.

Vi har imidlertid problemer med å forstå begrunnelsen for at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal underlegges de nærmere prinsippene for godtgjørelse til ledende ansatte etc., jf. forslaget §§ 4–7, som er hentet fra direktivforslaget vedlegg V, avdeling 11 (heretter "direktivprinsippene"). Verken direktivets ordlyd (direktivet omfatter kredittinstitusjoner og verdipapirforetak) eller dets formål tilsier at forvaltningsselskap skal være underlagt denne detaljreguleringen. Det vises til direktivets fortale, som angir bakgrunnen for at man ønsker å regulere godtgjørelsesordninger:

*"Overdreven og uforsiktig risikotagning i banksektoren har resulteret i flere finansieringsinstitutters fallit og systemiske problemer i medlemsstatene og globalt. Der er mange og komplekse årsager til denne risikotagning, men blandt tilsynsmyndigheter og reguleringsmyndigheter, herunder også G20 og Det Europæiske Banktilsynsudvalg, er der bred enighed om, at nogle finansieringsinstitutters uhensigtsmæssige aflønningsstrukturer har været en medvirkende årsag. Aflønningssystemer, som ansporer til at tage risici, der overstiger det generelle risikoniveau, som tolereres af et institut, kan underminere en fornuftig og effektiv risikostyring og forstærke overdreven risikoadfærd."* (våre understreknings)

Det kan ikke herske tvil om at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke kan sies å være i kjernesonen for EU-initiativet. Derneft kommer at man for denne type virksomhet allerede har på plass lovregulerte systemer for kontroll med risiko. Det vises til at andelseiernes interesser er ivaretatt gjennom depotmottakerordningen og ved at det enkelte verdipapirfond er en egen juridisk enhet, separat fra forvaltningsselskapet. Videre kommer at det enkelte verdipapirfond har et investeringsmandat, forhåndsgodkjent av Finanstilsynet, hvis etterlevelse er gjenstand for ekstern kontroll av depotmottaker (i tillegg til intern kontroll). Endelig kan vises til at et verdipapirfond i det alt vesentlige investerer i verdipapirer hvis oppdaterte verdi kan hentes fra aviser eller Internett, og at kursen på verdipapirfondet oppdateres daglig. Det synes således noe overilt når departementet foreslår at også forvaltningsselskap for verdipapirfond skal underlegges forpliktelsene utledet fra direktivprinsippene, jf. forslaget §§ 4–7.

## 2.2 Proporsjonalitetsprinsippet

Europaparlamentets direktivforslag benytter begreper som "policies" og "principles", som i norsk rettsterminologi oversettes med *retningslinjer/prinsipper*. Departementet har imidlertid transformert prinsippene til absolutte juridiske forpliktelser. Hertil kommer at departements forslag mangler implementering av proporsjonalitetsprinsippet, slik dette fremgår av direktivforslaget vedlegg 5, avdeling 11:

*"Når kreditinstituttene utformer og anvender politikker for den samlede løn (...) skal de overholde følgende prinsipper på en måte og i det omfang, som svarer til deres størrelse, interne organisation og arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter (...)"* (vår understrekning)

I den korresponderende svenske forskriften har man inntatt proporsjonalitetsprinsippet i en egen bestemmelse, jf. Finansinspektionens forskrift og allmenne råd av 11. desember 2009, § 5:

*"Vid tillämpningen av dessa föreskrifter och allmänna råd ska det tas hänsyn till ett företags storlek samt verksamhetens art, omfattning och komplexitet."*

Også i Storbritannia har myndighetene foreslått at proporsjonalitetsprinsippet implementeres, jf. FSAs Consultation Paper 10/19 av 29. juli, kapittel 4.2 flg.

Under punkt 4 vil vi vise til særforhold ved vår virksomhet som viser berettigelsen av proporsjonalitetsprinsippet.

## 2.3 Implementering av de nærmere direktivprinsippene

Av Europaparlamentets forslag fremgår at det skal være en "passende balance" (eng.: "appropriately balanced") mellom faste og variable godtgjørelseskomponenter. Vi savner at man i departementets forslag til § 4 første ledd første punktum har utelatt appropriate/passende balanse.

Departementets forslag om at hovedelementet skal være den faste godtgjørelsen, jf. forslag til § 4 første ledd annet punktum, har ingen forankring i direktivforslagets ordlyd. Tvert imot uttaler direktivforslaget at *instituttene selv* bør fastsette et passende forhold mellom fast og variabel godtgjørelse. Derneft kommer at man ikke reduserer noen systemrisiko ved å innføre et generelt krav om at fast godtgjørelse skal utgjøre hovedelementet – tvert imot kan dette øke risikoen (se nærmere under punkt 4). Det sentrale etter direktivet er at den faste godtgjørelsen skal være tilstrekkelig høy til at man kan unnlate å betale ut variabel godtgjørelse. Vi har for øvrig ikke sett eksempel på at andre land har implementert eller foreslått implementert et krav om at hovedelementet skal være den faste godtgjørelsen.

Når det gjelder prinsippet om bruk av egenkapitalinstrumenter ved utdeling av variabel godtgjørelse, jf. forslag til § 4 tredje ledd, savner vi bestemmelser vedrørende selskap som ikke er børsnoterte. Det vises til at man i direktivforslaget vedlegg 5, avdeling 11 har angitt at ikke-børsnoterte institusjoner ("*non-listed credit institution*") kan anvende "*non-cash instruments*".

### 3. SKAGENs forslag

Prinsipalt foreslår vi at alle aktører i finansbransjen, herunder forvaltningsselskap for verdipapirfond, skal underlegges krav om godtgjørelsesordning i samsvar med forslaget §§ 1–3, men at forpliktelsene angitt i forslaget i §§ 4–7 ikke gjøres gjeldende overfor forvaltningsselskap. Dette vil oppfylle kravet til korrekt implementering av direktivet, det vil være i samsvar med direktivets formål, og det vil sikre oppfyllelse av proporsjonalitetsprinsippet.

For det tilfellet at departementet mener seg forpliktet, av hensyn til korrekt implementering av EU-direktivet, til å gjøre direktivprinsippene gjeldende for forvaltningsselskap, eller av andre grunner finner det påkrevet å gjøre dette, vil vi subsidiært fremme følgende tre tiltak:

- 1) Det inntas en egen bestemmelse om proporsjonalitet, slik man har gjort i Sverige, jf. punkt 2.2 ovenfor;
- 2) Man endrer § 4 første ledd til at (i) det skal være en passende balanse mellom fast og variabel godtgjørelse, og (ii) at den faste godtgjørelsen skal være tilstrekkelig høy til at virksomheten kan unnlate å betale variabel godtgjørelse; og
- 3) Det inntas en bestemmelse om at ikke-børsnoterte selskap kan anvende annen form for kompensasjon enn egenkapitalinstrumenter, som utbetales jevnt fordelt over en periode på minst tre år

### 4. Avsluttende bemerkninger

SKAGENs ansatte har i flere år mottatt en høyere andel variabel godtgjørelse enn fast. Denne praksis må forstås på bakgrunn av at inntektene til et forvaltningsselskap i stor grad varierer, ettersom disse i det alt vesentlige avhenger av forvaltningskapital, generell markedsutvikling og forvalters evne til å gjøre det bedre enn en referanseindeks. Av hensyn til en forsvarlig egenkapital har derfor SKAGEN hatt et forholdsvis lavt fastlønnsnivå. I tider med overskudd har man så praktisert overskuddsdeling med selskapets ansatte. Dersom departementet opprettholder sitt forslag, vil SKAGEN som naturlig konsekvens måtte heve fastlønnene til ledende ansatte etc. betraktelig. Økte fastutgifter vil naturligvis innebære en økt eksponering av egenkapitalen i selskapet i perioder med lav eller negativ inntjening.

SKAGENs største eiere er enten ansatt eller styremedlemmer i selskapet, og flere nøkkelansatte har eierandeler. Situasjonen er dermed den at ansatte med arbeidsoppgaver av betydning for forvaltningsselskapets risikoeksponering er medeiere i forvaltningsselskapet og således gjennom eierskap har et selvstendig incitament til å motvirke høy risikotaking.

Det norske regelverket vil komme til anvendelse på utenlandske filialer av norske selskaper. SKAGEN er et stavangerbasert forvaltningsselskapet med filialer i Sverige, Danmark og Storbritannia. I rekrutteringen av medarbeidere til våre utenlandske filialer, konkurrerer vi med andre finansielle institusjoner i Europa. Alle rekrutteringer vi har gjort til vår aksjeforvaltning siden 2006 er kommet fra jobber i utlandet, og ansatte som i denne perioden har sluttet i vår aksjeforvaltningen har gått til jobber i utlandet. Det vil

Dato: Stavanger 15. september 2010



følgelig være uheldig om man i Norge fastsetter et regelverk knyttet til godtgjørelsesordninger som er mye strammere enn hva andre land har vedtatt, slik departementets forslag er.

Vi utdyper gjerne ovennevnte punkter i et møte med departementet.

Med vennlig hilsen  
SKAGEN AS

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Harald Espedal", with a long horizontal stroke extending to the right.

Harald Espedal  
Administrerende direktør