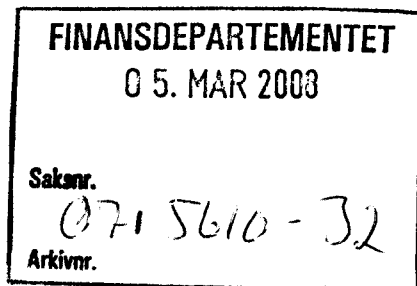


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 OSLO

Oslo, 3. mars 2008



HØRINGSUTTALELSE

TILTAK FOR Å BEDRE OG STABILISERE RETTIGHETSFORHOLDET MELLOM SELVEID KAPITAL OG GRUNNFONDSBEVISEIERNES KAPITAL

1 INNLEDNING

Gjensidige Forsikring BA (Gjensidige) har gjennomgått Finansdepartementets utkast til lov og forskriftsendring vedrørende fordeling av overskudd i selveide og kundeeide finansinstitusjoner som har utstedt grunnfondsbevis. Videre har Gjensidige gjennomgått høringsnotatet og vedlegget til dette notatet.

Denne høringsuttalelsen avgis på vegne av Gjensidige. Selskapet mener at Finansdepartementet har en riktig tilnærming til problemstillingene. Gjennomgangen gjør det imidlertid mer tydelig enn tidligere antatt at det er betydelige forskjeller i reguleringsbehov for gjensidige forsikringsselskaper og sparebanker.

Gjensidige har derfor bedt oss om å utarbeide et forslag til en egen forskrift som tar opp i seg de elementene som er nødvendige for et kundeeid gjensidig forsikringsselskap som deler ut utbytte til sine kunder. Vedlagt følger et slikt forslag som bygger på gjeldende grunnfondsbevisforskrift og Gjensidiges vedtekter som Finansdepartementet godkjente i november 2007. Forslaget er drøftet med Gjensidige og selskapets finansielle rådgivere.

En egen forskrift som regulerer Gjensidiges egenkapitalbevis, vil i seg selv være et gode i forhold til det internasjonale kapitalmarkedet. I tillegg til å skape formell investortrygghet, vil det gjøre reglene enklere tilgjengelige. For Oslo børs vil det også kunne ha betydning for hvilken indeks egenkapitalbevisene vil bli inkludert i.

Gjensidige har, etter innspill fra de internasjonale tilretteleggerne for den planlagte børsnotering, lagt stor vekt på å bruke et annet navn enn grunnfondsbevis. Grunnfondsbeviset er innarbeidet som et spesifikt egenkapitalinstrument for sparebanker. Gjensidige ønsker ikke å distansere seg fra sparebankene. Myndighetene og sparebanknæring har gjort et betydelig arbeid for å etablere tilgang på kjernekapital uten å måtte omdanne seg til aksjebank. Det er imidlertid nødvendig for Gjensidige å differensiere seg fra sparebankene med henvisning til de ulike egenskapene instrumentene faktisk har.

Nedenfor kommenteres de problemstillingene høringsnotatet reiser ut fra Gjensidiges behov. I punkt 3 er det utarbeidet spesialmerknader til forskriftsutkastet for egenkapitalbevis.

2 UTBYTTEBRØK / EIERBRØK

Finansdepartementets forslag til utbyttebrøk tar sikte på å bidra til at overskuddet i finansinstitusjoner blir riktigere fordelt mellom grunnfondsbeviserne og den selveide kapitalen, og at fordelingen av overskudd blir mer stabil. Gjensidige er enig med Finansdepartementet i dette rettspolitiske utgangspunktet.

Departementets forslag til nye regler om utbyttebrøk er innrettet for å gi en rettferdig og riktig behandling av de ulike typer egenkapital i en grunnfondsbevisinstitusjon når utbyttebetaling til grunnfondsbeviserne ikke motsvares av en tilsvarende utbetaling for den andel av overskuddet som er knyttet til institusjonens øvrige egenkapital.

De nye reglene om utbyttebrøk kan synes å være et hensiktsmessig verktøy å benytte i tilknytning til utbyttebetaling hvor det ikke utbetales det samme utbyttet på den selveide kapitalen som grunnfondsbeviskapitalen. Formelen er ikke like anvendelig i Gjensidiges situasjon hvor eierbrøken opprettholdes gjennom en fast bokført størrelse, fordi resultatet og utbyttet som utbetales fordeles forholdsmessig. Eierbrøken vil være fast ut fra bokførte størrelser, og det er derfor mer nærliggende å sammenligne Gjensidiges metode for å hindre utvanning både av den kundeide kapitalen og egenkapitalbeviskapitalen med systemet med pålydende aksjekapital. Aksjeselskapene bruker pålydende for å fordele rettigheter mellom de involverte interesser. Dette er en enkel, lettforklarlig og anerkjent metode.

Etter vedtektene til Gjensidige skal den kundeide kapitalen og grunnfondsbeviskapitalen likestilles både mht til overskuddsdeling og utbyttebetaling. Gjensidige har således ikke det behov som sparebankene har mht til å benytte en matematisk formel for å fastsette utbyttebrøken og har heller ikke behov for å regulere utbyttebrøken årlig. Utdeling av utbytte vil i Gjensidiges tilfelle ikke påvirke brøken. For Gjensidige fremstår derfor utkastet til grunnfondsbevisbrøk som et unødvendig og kompliserende element. For gjensidige forsikringsselskaper som vedtar at det skal skje forholdsmessig samme utdeling av overskudd til eierne av egenkapitalbevis og forsikringstakerne, kan reguleringen gjøres enklere enn det som følger av departementets forslag til nye regler om utbyttebrøk. Gjensidige mener derfor at det bør gis egne regler for de gjensidige forsikringsselskaper som behandler de ulike typer av egenkapital likt mht til overskuddsdeling og utbyttebetaling.

Sparebanker, gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger representerer ulike typer organisasjonsformer; hhv stiftelse, selskap og forening. En viktig forskjell mellom disse institusjonstyper er kundenes rett og ansvar i forhold til selskapets kapital og kundenes innflytelse i styringen av institusjonene. Disse forskjeller gjør at reguleringen av de ulike institusjonstyper ikke kan være den samme. Det ser man allerede ut fra dagens grunnfondsbevisforskrift hvor det er en god del regler som ikke gjelder for alle tre

institusjonstyper, men som bare gjelder for en eller to av institusjonstypene. Vi vil også nevne at frem til 1999 var det tre forskrifter om grunnfondsbevis, én for hver institusjonstype.

Gjennom vårt arbeid med Finansdepartementets utkast til endringer av grunnfondsbevisforskriften, har vi sett behovet for økt spesialregulering av hhv sparebanker med varierende utbyttebrøk og gjensidige forsikringsselskaper som har fast eierbrøk ved utbyttebetaling. Vi har på denne bakgrunn kommet til at det vil være mest oversiktelig om gjensidige forsikringsselskaper som ønsker å utdele forholdsmessig samme del av overskuddet til forsikringstakerne som til eierne av egenkapitalbevis, underlegges en egen forskrift. Selv om en slik forskrift om egenkapitalbevis på en rekke områder vil adskille seg fra grunnfondsbevisforskriften, vil det også være en rekke likheter mellom de to regelverk. For lettere å se likheter og ulikheter mellom de to regelverk har vi i forslaget til forskrift for egenkapitalbevis bygget på paragrafnummereringen til gjeldende grunnlovsforskrift. I den grad departementet skulle finne at det er hensiktsmessig å gå videre med en egen forskrift om egenkapitalbevis, legges det til grunn at departementet eventuelt vil foreta den nødvendige justering av paragrafnummereringen.

For å lette tilnærmingen for regelanvenderen og hindre sammenblanding i markedet har vi foreslått egne begreper for de bevis som utstedes av slike gjensidige forsikringsselskaper:

<u>Grunnfondsbevisinstitusjoner</u>	<u>Egenkapitalbevisinstitusjoner</u>
Grunnfondsbevis	Egenkapitalbevis
Grunnfondsbeviskapital	Egenbeviskapital
Utbyttebrøk	Eierbrøk

Det er i hovedsak to hovedsituasjoner som har medført uheldige utvanningseffekter i grunnfondsbevisinstitusjoner. Det er betaling av utbytte til grunnfondsbevisene som har medført en ubegrunnet utvanning av grunnfondsbevisene og det er forhøyelser av grunnfondsbeviskapitalen som har medført ubegrunnet innvanning av grunnfondsbevisene. Begge disse situasjoner er det foreslått nærmere regulering av både i departementets forslag til endringer i regelverket og i Gjensidiges utkast til forskrift om egenkapitalbevis.

Det kan også skje utvanning av grunnfondsbevisiere eller den kundedeide kapitalen ved andre selskapsendringer. Det kan her vises til omdanning, fusjon, fisjon, nedsettelse av grunnfondsbeviskapitalen, erverv av egne grunnfondsbevis og transaksjoner som føres direkte mot egenkapitalen.

Omdanning til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap er regulert i finansieringsvirksomhetsloven § 2-21 og Gjensidige slutter her opp om Finansdepartementets forslag om at det ikke er behov for å regulere dette ytterligere i grunnfondsbevisforskriften.

Departementet har foreslått en ny regel om fusjon i utkastet til endringer i grunnfondsbevisforskriften § 25a. Forslaget knytter seg til reglene om utbyttebrøk i § 14a til 14d. Vi foreslår at disse regler ikke skal gjelde for egenkapitalbevis. Det vises i denne forbindelse til at når det gjelder et gjensidig forsikringsselskap kan fusjon skje på mange flere

måter enn for en sparebank. Fusjon kan gjennomføres med en brannkasse, et forsikringsselskap som ikke har utstedt grunnfondsbevis, et gjensidig forsikringsselskap som har utstedt grunnfondsbevis eller et gjensidig forsikringsselskap som er organisert som et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Et gjensidig forsikringsselskap vil dessuten kunne bli slått sammen med andre typer finansinstitusjoner enn forsikringsselskaper, herunder med holdingselskaper i finanskonserner, med eventuell etterfølgende utfisjoning av virksomhetsområder i egne datterselskaper. For gjensidige forsikringsselskaper er det derfor vanskelig i lov og forskrift å fastlegge verdiforholdene mellom kapitaleiere som berøres av ulike typer fusjoner. For gjensidige forsikringsselskaper er det dessuten særreglene om fusjon i aksjeloven kapittel 13, jf forsikringsloven § 13-5, som kommer til anvendelse. På denne bakgrunn vil det være uheldig å ha regler om fusjon for gjensidige forsikringsselskaper i grunnfondsbevisforskriften.

Utkastet til endringer av grunnfondsbevisforskriften behandler ikke fisjon. Gjensidige er enig i at det ikke er behov for fisjonsregler i forskriften. Gjensidige forsikringsselskaper er dessuten underlagt fisjonsreglene i aksjeloven kapittel 14, jf forsikringsloven § 13-5.

Nedsettelse av grunnfondsbeviskapitalen og erverv av egne grunnfondsbevis er regulert i grunnfondsbevisforskriften §§ 12 og 13. Gjensidige mener at det ikke er behov for endringer i disse regler, noe departementet heller ikke har foreslått.

Et fellestrekk for de selskapsendringer som er omtalt ovenfor er at de alle vil kreve flere godkjenninger av Kredittilsynet og Finansdepartementet. Gjennom denne godkjennelsesprosessen vil konsesjons- og tilsynsmyndighetene kunne forsikre seg om at selskapsendringen er forsvarlig ut fra de ulike berørte interesser og stille eventuelle vilkår.

3 MERKNADER TIL UTKAST TIL ENDRING AV FORSIKRINGSLOVEN, FINANSIERINGSVIRKSOMHETSLOVEN OG FORSKRIFT OM GRUNNFONDSBEVIS

Til Forsikringsloven § 4-2 annet ledd.

Vi støtter forslaget til endring av lovbestemmelsen, men det foreslås en liten justering av ordlyden i første og annet punktum. Justeringsforslaget er understreket:

”Et gjensidig forsikringsselskap kan dessuten utstede omsettelige grunnfondsbevis eller egenkapitalbevis med representasjonsrett i generalforsamlingen, jf. § 4-3 bokstav b. Nærmere regler om gjensidige forsikringsselskaper som har utstedt slike bevis og deres virksomhet fastsettes i forskrift gitt av Kongen.”

Til Finansieringsvirksomhetsloven § 2-21.

Vi støtter forslaget til endring av lovbestemmelsen, men er litt usikre på om det er lovteknisk heldig å henvide til grunnfondsbevisforskriften fra loven.

Vi foreslår dessuten at det i finansieringsvirksomhetsloven § 2-18 tas inn et nytt tredje ledd med slik ordlyd:

”Reglene i avsnitt III i loven her om grunnfondsbevis og eierne av slike bevis gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis utstedt av et gjensidig forsikringsselskap.”

Til grunnfondsbevisforskriften/forskrift om egenkapitalbevis

Til § 1

Grunnfondsbevisforskriften:

Vi har ikke foreslått noen endring av grunnfondsbevisforskriften § 1. Det betyr at denne forskriften fremdeles vil kunne gjelde for gjensidige forsikringsselskaper som velger å utstede grunnfondsbevis med bevegelig utbyttebrøk.

Utkast til forskrift om egenkapitalbevis:

I forskrift om egenkapitalbevis § 1 første ledd annet punktum er særtegnet ved forsikringsselskaper som har utstedt egenkapitalbevis fremhevet; ”Selskap som har utstedt egenkapitalbevis skal på grunnlag av fordelingen av egenkapitalen i selskapet utdele en forholdsmessig like stor del av overskuddet til eierne av egenkapitalbevisene og forsikringstakerne når ikke annet er bestemt i forskriften her.”

I annet ledd er det presisert hvilken kapital som inngår i egenbeviskapitalen. Med annen egenkapital tilordnet grunnfondsbevisene er det særlig tenkt på kapital knyttet til ulike regnskapsmessige posteringer som føres direkte mot egenkapitalen og derfor som et unntak fra kongruensprinsippet, jf blant annet grunnfondsbevisforskriften og utkastet til forskrift om egenkapitalbevis § 29 og vedtektene til Gjensidige § 3.8. Denne kapitalen kan ha både en positiv og negativ verdi. En tilsvarende kapitaltype er tenkt tilordnet den kundeeide kapitalen, jf § 28 første ledd nr 5).

Til §§ 2 og 3

Reglene i utkastet til forskrift om egenkapitalbevis er like som i grunnfondsbevisforskriften.

Til § 4

I utkast til forskrift om egenkapitalbevis er det i annet ledd tilføyd et nytt tredje punktum; ”Denne regelen gjelder ikke vederlag for helt eller delvis erverv av et forsikringsselskap, en annen finansinstitusjon eller et foretak som kan inngå i finanskonsern.” Bestemmelsen er

hentet fra Banklovkomisjonens utredning nr 4; NOU 1998:14, Finansforetak. En lignende regel finnes i dag i forretningsbankloven. Det er antatt at kontantregelen – i alle fall for gjensidige forsikringselskaper – allerede i dag må leses med et slikt forbehold.

Til § 5

Reglene i utkastet til forskrift om egenkapitalbevis er her like som i gjeldende grunnfondsbevisforskrift. De endringer i § 5 som departementet foreslår, er særlig tilpasset utbyttebrøken og vil ikke passe så godt for egenkapitalbevis.

Til § 6

Grunnfondsbevisforskriften:

Hovedbegrunnelsen for gjeldende regler om grunnfondsbevis er at grunnfondsbevisinstitusjonene skal ha et instrument for å kunne innhente egenkapital. Regler om forhøyelse av grunnfondsbevis er således helt sentrale i grunnfondsbevisregelverket. Gjeldende grunnfondsbevisregler har i § 6 regler om overkurs og overkursfond. Ved utarbeidelse av disse regler er det tatt utgangspunkt i regler i aksjelovgivningen om overkurs og overkursfond. Begrepsbruken er også den samme.

Reglene om overkurs skal sørge for at investorer som kjøper seg inn i institusjonen ved tegning betaler riktig pris. Hvis institusjons markedsverdi er høyere enn det som følger av pålydende verdi av grunnfondsbevisene, vil investorene ved tegningen måtte betale et tillegg til pålydende verdi; overkurs. Etter gjeldende regler blir denne overkursen tilført overkursfondet. Overkursen er en del av den kapitalen som er tilordnet grunnfondsbevisene. Dermed blir overkursen en kompensasjon som de nye grunnfondsbevisene betaler til de "gamle" grunnfondsbevisene. Etter gjeldende regler mottar imidlertid ikke den selveide/kundeeide kapitalen en kompensasjon. Virkningen er at den selveide/kundeeide kapitalen blir utvannet i større utstrekning enn det som grunnfondsbevisinnskuddet som foretas ved tegningen alene skulle tilsi. Det skjer dermed en ubegrunnet utvanning av den selveide/kundeeide kapitalen. På dette punktet avviker grunnfondsbevisregelverket fra hvordan overkursen virker i et aksjeselskap. Her blir kompensasjonen som overkursen representerer, fordelt på alle tidligere eiere.

Finansdepartementets forslag til nye regler om utbyttebrøk tar sikte på å rette opp dette misforholdet. Formelen som foreslås for ny utbyttebrøk vil medføre at det høyeste utbyttet som etter kapitalforhøyelsen kan betales til grunnfondsbevisene vil bli redusert i forhold til gjeldende regler, fordi den nye utbyttebrøken ved kapitalforhøyelsen vil endre seg mindre enn grunnfondsbevisbrøken etter gjeldende regler. Det foreslås likevel ingen nye regler om rettighetsforholdet til overkursfondet. Departementets forslag til nye regler vil derfor ikke medføre at den selveide/kundeeide kapitalen mottar noen direkte og endelig kompensasjon slik tilfellet vil være for de gamle grunnfondsbevisene og for alle eierne av et aksjeselskap.

I vedlegget til Finansdepartementets høringsnotat side 12 heter det:

”Bruk av utbyttebrøken ved emisjon vil være ekvivalent med at eventuell overkurs ved kjøp av nyutstede grunnfondsbevis fordeles mellom grunnfondsbeviserne og grunnfondet i forhold til deres eierandeler i grunnfondsbevisbanken.”

Den modellen Finansdepartementet her viser til er den vedtektsbestemte ordning i Gjensidige. Vi er enig i at denne metoden vil ha samme virkning som departementets forslag til utbyttebrøk når det gjelder institusjonens fremtidige adgang til å betale utbytte til grunnfondsbeviserne. De to modeller er likevel ulike når det gjelder rettighetsforholdet til overkursmidlene. Gjensidiges modell sikrer at det blir overensstemmelse mellom utbyttebrøken og den underliggende kapitalfordeling mellom grunnfondsbeviserne og den selveide/kundeeide kapitalen. Da departementet med utbyttebrøken søker å få frem institusjonens virkelige verdi, vil utbyttebrøken i en institusjon etter hvert kunne fjerne seg betydelig fra selskapsregnskapet. Dette synes blant annet å åpne for at det etter underskudd eller tap vil kunne oppstå et misforhold mellom de ulike typer kapitalers sikring av institusjonens soliditet og prioritetsrekkefølge og det utbytte som kapitalen gir rett til. Vi vil også peke på at selv om departementets forslag til utbyttebrøk vil hindre urettferdig utvanning av grunnfondsbeviserne ved utbyttebetaling, vil det likevel være en viktig prinsipiell forskjell mellom institusjoner som årlig regulerer utbyttebrøken og gjensidig forsikringsselskap som har fast eierbrøk. I den førstnevnte type institusjon vil grunnfondsbevisere ved årlig utbyttebetaling fortsette å bli utvannet dersom utdelingsforholdet for grunnfondsbeviskapitalen er høyere enn for den selveide kapitalen (gaveutdeling), selv om utvanningen vil være redusert i forhold til gjeldende regulering og ha en rettferdig begrunnelse. I det gjensidige forsikringsselskap vil utbyttebrøken holde seg konstant til tross for utbetaling av utbytte til grunnfondsbeviserne. Dette innebærer at verdipapirene fra disse to institusjonstyper vil ha prinsipiell ulik innretning.

Utkast til forskrift om egenkapitalbevis:

I utkastet til forskrift om egenkapitalbevis § 5 er det foreslått regler om fordeling av overkurs mellom grunnfondskapitalen og den kundeeide kapitalen. Disse regler beskytter mot uberettiget utvanning av den kundekapitalen ved forhøyelse av grunnfondsbevis. For et gjensidig forsikringsselskap som i mange henseende følger regler om selskaper og ikke regler om stiftelser slik som sparebanker, er det naturlig å se hen til de løsninger som følger av aksjeloven ved forhøyelse av aksjekapitalen. Ved en forhøyelse av aksjekapitalen hvor det i tillegg til aksjeinnskuddet betales overkurs, representerer overkursen en betaling til alle nye og eldre kapitaleiere (aksjonærer). Det er særlig for gjensidige forsikringsselskaper nærliggende å bygge på dette prinsippet også ved en forhøyelse av grunnfondsbeviskapitalen. En overkurs ved forhøyelse av grunnfondsbeviskapitalen bør derfor ikke bare brukes til å justere verdiforholdene mellom eksisterende og nye grunnfondsbeviserne, men også til å justere verdiforholdet mellom grunnfondsbeviserne og den kundeeide kapitalen. Departementet har søkt å gjøre dette ved et formelverk. Gjensidige har i sine vedtekter regler som skal sikre uberettiget utvanning ved at en del av overkursen tillegges kundekapitalen. Denne løsningen er den samme som er valgt i aksjeloven. Løsningen er også enklest for

kapitalmarkedet å forholde seg til. Den fører dessuten til en styrking av kundekapitalbasen, et element som er fraværende i departementets forslag til justering av utbyttebrøk.

For gjensidige forsikringsselskaper som har utstedt egenkapitalbevis er det derfor i § 6 første ledd foreslått en hovedregel om at overkursen skal fordeles mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet. Det er presisert at dette bare gjelder ved tegning. Ved fondsemisjon ved at pålydende grunnfondsbeviskapital forhøyes ved overføring fra overkursfond, jf grunnfondsbevisforskriften § 8, gjelder derfor ikke bestemmelsen. Kompensasjonsfondet vil være den kundeeide kapitalens motstykke til grunnfondsbeviserens overkursfond. Det følger av utkast til forskrift om egenkapitalbevis § 1 annet ledd at denne kapitalen ikke er tilordnet egenbeviskapitalen og at den dermed er tilordnet den kundeeide kapitalen. I § 28 er det foreslått at denne kapitalen skal ha lik prioritet som overkursfondet..

For institusjoner som ikke har midler verken i overkursfondet eller utjevningfondet på det tidspunkt det skjer en forhøyelse av kapitalen med bruk av overkurs, vil det være forholdsvis enkelt å fastsette fordelingen av overkurs mellom overkursfondet og kompensasjonsfondet. I et slikt tilfelle vil det til overkursfondet tilføres et beløp som fremkommer ved å multiplisere overkursen med eierbrøken etter at både telleren og nevneren i denne brøken er justert for summen av forhøyelsen i pålydende egenbeviskapital, jf utkastet til forskrift om egenkapitalbevis § 6 annet ledd bokstav b).

Til illustrasjon av hvordan denne regelen virker nevnes følgende eksempel. En institusjon har en samlet egenkapital på 3000 hvor den bokførte kundeeide kapitalen utgjør 2000 og pålydende egenbeviskapital utgjør 1000. Eierbrøken utgjør således $1000/3000$, dvs. $1/3$. Selskapet har et kapitalbehov på 1500. Markedsverdien for eksisterende egenkapitalbevis er det tredobbelte av egenkapitalbevisenes pålydende. Det betyr at institusjonens virkelige verdi før forhøyelsen utgjorde $3000 \times 3 = 9000$. Etter forhøyelsen utgjør virkelig verdi $9000 + 1500 = 10500$. Pålydende egenbeviskapital vil bli økt med 500, mens overkursen også vil være på 1000. Forhøyelsen vil ha følgende virkninger:

- Pålydende egenbeviskapital øker fra 1000 til 1500
- Til overkursfondet tilføres $1000 \times (1000+500)/(3000+500) = 429$
- Til kompensasjonsfondet tilføres $1000 - 429 = 571$

Etter forhøyelsen utgjør kapital tilordnet eierne av egenkapitalbevisene: $1500 + 429 = 1929$

Etter forhøyelsen utgjør den kundeeide kapitalen: $2000+571 = 2571$

Eierbrøken før forhøyelsen utgjorde: $1000/3000 = 1/3 = 0,33$

Eierbrøken etter forhøyelsen utgjør: $1929/2571 + 1929 = 1929/4500 = 0,43$

Den nye eierbrøken svarer til det som fremkommer ved departementets forslag til formel for utbyttebrøk.:

$$U = 1/3 \times (9000/10500) + (1500/10500) = 0,43$$

Selv om brøkene blir like, er det som nevnt likevel viktige forskjeller mellom de to modeller. Departements forslag medfører at hele overkursen tilordnes grunnfondsbeviserene. Det vil da

etter hvert kunne oppstå en betydelig diskrepans mellom utbyttebrøken og de bokførte egenkapitalverdier i selskapet. Dermed fjerner ikke departementets utvanningen av den selveide/kundeeide kapitalen med endelig virkning, men fører bare til at det fremtidige utbyttet til grunnfondsbeviserne vil måtte være på et lavere nivå enn etter gjeldende regler.

Man vil se forskjellen mellom de to modeller tydelig, dersom institusjonen etter forhøyelsen av kapitalen av en eller annen grunn skulle bli avviklet. For enkelthets skyld legger vi til grunn at avviklingsprovenyet skjer nøyaktig til bokførte verdier. Departementets modell vil da gi følgende løsning:

Til grunnfondsbeviserne:

Pålydende grunnfondsbeviskapital	1500
Overkursfond	1000
Tilsammen	2500

Til forsikringstakerne i et gjensidig forsikringselskap:

Opptjent egenkapital	2000
----------------------	------

Selv om utbyttebrøken på avviklingstidspunktet er på 0,43, mottar grunnfondsbeviserne knapt 55,5 av institusjonens kapital.

Gjensidiges modell med kompensasjonsfond vil gi følgende løsning:

Til eierne av egenkapitalbevisene:

Pålydende egenbeviskapital	1500
Overkursfond	429
Tilsammen	1929

Til forsikringstakerne i et gjensidig forsikringselskap:

Opptjent egenkapital	2000
Kompensasjonsfond	571
Tilsammen	2571

Eierne av egenkapitalbevis vil motta knapt 43 % av avviklingsprovenyet som vil svare nøyaktig til utbyttebrøken på 0,43.

Vi har så langt forutsatt at institusjonen på tidspunktet for kapitalforhøyelsen ikke har midler i utjevningfondet eller overkursfondet. Dersom det på tidspunktet for forhøyelsen er midler i slike fond må fordelingen av overkursen også justeres for denne kapitalen, jf utkast til forskrift om egenkapitalbevis § 6 annet ledd bokstav a).

Vi legger til grunn samme forutsetninger som i eksemplet ovenfor, men med den endring at den kapitalen som er tilordnet eierne av egenkapitalbevisene på 1000 fordeles med 500 i pålydende egenbeviskapital, 250 i overkursfond og 250 i utjevningfond. Da vil kursen på egenkapitalbevisene være 6 ganger pålydende. Av den kapitalen som tilføres institusjonen vil 250 være pålydende egenbeviskapital og overkursen vil utgjøre 1250. Da blir regnskapet slik:

- Pålydende egenbeviskapital øker fra 500 til 750
- Til overkursfondet tilføres:
 $(250 + 250) \times (250/500) = 250$ (jf § 6 annet ledd bokstav a))
 $+ (1250-250) \times (1000+250+250)/(3000+250+250) = 429$ (jf § 6 annet ledd bokstav b))
= Tilsammen: 679
- Til kompensasjonsfondet tilføres: $1250 - 250 - 429 = 571$

Etter forhøyelsen utgjør kapitalen tilordnet eierne av egenbeviskapital:
 1000 (opprinnelige kapital) + 250 (økning i pålydende egenbeviskapital) + 679 (økning i overkursfond) = 1929

Etter forhøyelsen utgjør den kundeide kapitalen:
 2000 (opprinnelige kapital) + 571 (økning i kompensasjonsfondet) = 2571

Utbyttebrøken før forhøyelsen utgjorde: $1000/3000 = 1/3 = 0,33$

Utbyttebrøken etter forhøyelsen utgjør $(1929/2571) + 1929 = 1929/4500 = 0,43$

Utkast til forskrift om egenkapitalbevis § 6 fjerde ledd svarer til gjeldende grunnfondsbevisforskrift § 6 første ledd. Reglene i utkastet bokstavene c), d) og e) er nye i § 6, men innebærer ingen endring av gjeldende rett da disse løsninger i dag følger av andre deler av regelverket for grunnfondsbevis. Vi antar imidlertid at det vil kunne være hensiktsmessig med en mer komplett oppregning i fjerde ledd.

Til §§ 7-13

Utkastet til forskrift om egenkapitalbevis tilsvarende gjeldende grunnfondsbevisforskrift. § 10 om tegningsrettsgrunnfondsbevis foreslås imidlertid sløyfet som unødvendig. Departementet har foreslått også å sløyfe §§ 9 og 11 uten at vi kan se begrunnelsen for dette forslaget. Vi antar at forslaget om å oppheve også §§ 9 og 11 har sammenheng at disse regler er vanskelig forenlig med departementets forslag om å anvende utbyttebrøken for å justere for utvanning ved kapitalforhøyelser. Vi mener at §§ 9-11 er fullt forenlig med reglene som foreslås for egenkapitalbevis og foreslår derfor at disse videreføres i en forskrift om egenkapitalbevis.

Til § 14 og §§ 14a til 14d

Finansdepartementet foreslår nye regler knyttet til den nye formelen om utbyttebrøk i §§ 14a til 14d. Departementets forslag er tilpasset institusjoner der utdeling av utbytte på grunnfondsbeviskapitalen og den selveide kapitalen adskiller seg fra hverandre.

Forsikringsselskaper som har utstedt egenkapitalbevis skal på grunnlag av fordelingen av egenkapitalen i selskapet utdele en forholdsmessig like stor del av overskuddet til eierne av

egenkapitalbevisene og forsikringstakerne, jf utkastet til forskrift om egenkapitalbevis § 1 første ledd annet punktum. I slike selskaper vil vanlig utdeling av utbytte ikke endre eierbrøken. Av denne grunnen foreslås det at §§ 14a til 14d ikke tas inn i utkastet til forskrift om egenkapitalbevis. Det vises også til merknadene til punkt 4 ovenfor.

Utkast til forskrift om egenkapitalbevis § 14 bygger på § 14 i grunnfondsbevisforskriften. Reglene i første, annet og femte ledd foreslås videreført, dog slik at det i annet ledd presiseres at utbyttebegrensningen gjelder den samlede utdeling og ikke bare utbyttebetalingen til grunnfondsbeviserne.

Reglene i tredje og fjerde punktum synes først og fremst å ta sikte på å sikre at grunnfondsbeviserne ikke tar ut et større utbytte enn det som det er grunnlag for ut fra kapitalen som er tilordnet grunnfondsbeviserne. I et forsikringsselskap som har utstedt egenkapitalbevis er denne problemstillingen av mindre betydning da det vil bli tilordnet og utbetalt forholdsmessig like stor del av overskuddet til eierne av egenkapitalbevis og forsikringstakerne. Det sentrale for slike selskaper vil derfor være å sikre at det samlede utbyttegrunnlaget er korrekt. Etter dette vil selve fordelingen skje nærmest automatisk. Dette er nedfelt i utkast til forskrift om egenkapitalbevis tredje og fjerde ledd.

Som nevnt under merknaden til § 1 vil det i forbindelse med fastsettelse av årsregnskapet kunne være regnskapsposter som føres rett mot egenkapitalen og som et unntak fra kongruensprinsippet, jf regnskapsloven § 4-3. Dersom slike poster medfører negativ kapital i postene "annen egenkapital", må det vurderes om dette skal redusere utbyttegrunnlaget etter annet ledd. Tilsvarende må gjelde for fond for vurderingsforskjeller og fond for urealiserte gevinster.

I utkast til forskrift om egenkapitalbevis § 14 tredje ledd er det foreslått en regel om at generalforsamlingen i det gjensidige forsikringsselskap bestemmer hvor stor andel av årets overskudd som samlet skal utbetales til grunnfondsbeviserne. Det er utbyttebrøken som bestemmer hvor stor del av den vedtatte utbetaling som skal utbetales til grunnfondsbeviserne og forsikringstakerne.

Det følger av utkastet til § 14 fjerde ledd at den delen av årets overskudd som ikke utdeles til grunnfondsbeviserne og forsikringstakerne, skal avsettes som egenkapital. Dette beløpet fordeles på utjevningfondet og selskapets opptjente egenkapital etter samme prinsipper som utbyttebetalingen.

Til illustrasjon kan man tenke seg at årsoverskuddet i et gjensidig forsikringsselskap er 100. Basert på selskapets resultat, ekspansjonsplaner og økonomiske situasjon for øvrig beslutter generalforsamlingen at det samlet skal utbetales til eierne av egenkapitalbevis og forsikringstakerne 60. Eierbrøken utgjør 1/3. Dette innebærer at institusjonen vil utbetale 20 til eierne av egenkapitalbevis. Dermed vil 40 bli betalt til forsikringstakerne. Av overskuddet på 100 vil 40 bli tilbakeholdt som egenkapital. Av det tilbakeholdte overskudd på 40 vil 1/3 bli avsatt til utjevningfondet, dvs 13,3. Resten av det tilbakeholdte overskudd på NOK 26,7 vil bli overført selskapets opptjente egenkapital.

I sjette ledd er det en bestemmelse om behandling av underskudd og tap i et selskap som har utstedt egenkapitalbevis. Slikt underskudd eller tap skal dekkes etter prioritetsrekkefølgen i § 28. Tapet i kapitalklassene 5), og eventuelt 4), skal ikke dekkes etter eierbrøken men etter den forholdsmessige størrelsen av kapitalen innen de ulike grupper. Ved dekning av underskudd eller tap i klasse 5) vil dette som regel bety en endring av eierbrøken i favør av eierne av egenkapitalbevis.

For å gjenopprette den tidligere eierbrøken helt eller delvis er det derfor foreslått en regel om at ved behandling av årsregnskapet for de påfølgende år kan generalforsamlingen beslutte at selv om utdeling til eierne av egenkapitalbevis foretas, skal utdeling til forsikringstakerne unnlates eller reduseres for helt eller delvis å rette opp endring av eierbrøken som er oppstått ved underskuddet. Det er denne regelen som det siktes til når det i utkastet til § 1 første ledd annet punktum heter at ”når ikke annet er bestemt i forskriften her”.

I sjette ledd siste punktum er det foreslått en regel om at beslutning om unnlatt eller redusert utdeling til forsikringstakerne kan ikke treffes senere enn på den tredje generalforsamlingen etter den generalforsamlingen som godkjente regnskapet med underskuddet eller tapet. Det er naturlig at et slikt avvik fra utdeling til forsikringstakerne er tidsbegrenset. Tre-års regelen kan sies å harmonere med den alminnelige foreldelsesfristen i norsk rett. Det er imidlertid helt opp til generalforsamlingen om det skal besluttes et slikt tiltak for å gjenopprette eierbrøken.

Tilsvarende regler som i § 14 sjette ledd finnes i vedtektene til Gjensidige.

Til §§ 15 til 17

Reglene i utkastet til forskrift om egenkapitalbevis er i all hovedsak like som i grunnfondsbevisforskriften.

Til §§ 18 til 24

Disse reglene i grunnfondsbevisforskriften gjelder ikke for gjensidige forsikringsselskaper. Disse regler er derfor ikke tatt inn i utkast til forskrift om egenkapitalbevis.

Til § 25 og 25a

Gjeldende § 25 har en regel om grunnfondsbeviserens rett til å kreve innløsning av grunnfondsbevisene ved en fusjon. Regelen må antas å ha sin opprinnelse i et syn om at grunnfondsbeviskapitalen har preg av lånekapital. Slik grunnfondsbevisregelverket har utviklet seg er denne betraktningssmåten ikke lenger naturlig. I dag må grunnfondsbevisene anses som permanent kapital med avkastningsmuligheter på linje med andre egenkapitalinstrumenter. Regelverket bør derfor ikke lenger ha regel om grunnfondsbeviserens adgang til innløsning ved fusjon. I utkast til forskrift om egenkapitalbevis foreslås derfor gjeldende innløsningsregel ikke videreført. Gjensidiges har

regler i sine vedtekter om at en fusjonsbeslutning må få tilslutning også blant eierne av egenkapitalbevis. Dette gjør en innløsningsregel unødvendig.

Departementets forslag til ny § 25a bygger på forslaget om ny formel for utbyttebrøken. Utkast til forskrift om egenkapitalbevis er ikke basert på formelen for ny utbyttebrøk, og forslaget til § 25a passer derfor dårlig for en forsikringsselskap som har utstedt egenkapitalbevis.

Til § 26

Utkastet til forskrift om egenkapitalbevis viderefører gjeldende grunnfondsbevisforskrifts første ledd og annet ledd nr. 2. Begrensningen i forskriftens annet ledd nr 1 er ivaretatt i § 14 i utkastet til forskrift om egenkapitalbevis.

Departementets forslag til nytt tredje ledd i § 26 passer ikke for et forsikringsselskap som har utstedt grunnfondsbevis, fordi en utbetaling til eierne av egenkapitalbevis av midler i utjevningfondet vil bli ledsaget av en forholdsmessig like store utbetaling til forsikringstakerne fra opptjent egenkapital. En slik utbetaling vil således ikke påvirke eierbrøken.

Til § 26a

Regelen foreslås ikke inntatt i utkast til forskrift om egenkapitalbevis. Det følger av departementets eget forslag at paragrafen bare er tiltenkt sparebanker.

Til § 26b

Regelen foreslås ikke inntatt i utkast til forskrift om egenkapitalbevis. Bruk av et slikt reservefond er lite aktuelt for Gjensidige.

Til § 27

Det foreslås å videreføre grunnfondsbevisforskriftens § 27.i utkast til forskrift om egenkapitalbevis. Henvisningen til § 28 er gjort for minne om prioritetsrekkefølgen i § 28 som innebærer at eierne av egenkapitalbevis ved en avvikling vil konkurrere med forsikringstakerne i kapitalklassene 4) og 5).

Til § 28

Bestemmelsene i § 28 i gjeldende grunnfondsbevisforskrift videreføres. I kapitalklasse 4) er kompensasjonsfondet medtatt med lik prioritet som overkursfondet. Kompensasjonsfondets er nærmere omtalt i merknadene til § 6 ovenfor.

I kapitalklasse 5) er det medtatt "eventuell annen egenkapital" tilordnet eierne av egenkapitalbevis eller kundefid kapital. Om behovet for disse kapitaltyper vises det til merknadene til §§ 1 og 14 ovenfor.

I annet og tredje ledd er det søkt en tydeliggjøring av hva prioriteten innebærer. Det er blant annet gjort fordi det etter utkastet til forskrift om egenkapitalbevis også i kapitalklasse 4) vil være mer enn én kapitaltype og regelen om forholdsholdsmessig nedskrivning skal også gjelde for overkursfondet og kompensasjonsfondet.

Til § 29 flg.

Reglene i gjeldende grunnfondsbevisforskrift § 29 flg. foreslås inntatt i en forskrift om egenkapitalbevis.

Med vennlig hilsen
ARNTZEN DE BESCHE


Sven Iver Steen