



Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

Dato: 04.03.2008

Vår ref.:2007/00773 – FJA/OV
Deres ref.: 07/5610 FM GGr

Høring – Tiltak for å bedre og stabilisere rettighetsforholdet mellom selveid kapital og grunnfondsbeveiseiernes kapital

Vi viser til departementets brev 20.12.2007. FNH har forståelse for at selveide finansforetak kan ha behov for å innhente kapital i markedet, og at det da bør finnes instrumenter som er tjenlige og som oppfattes som tilstrekkelig attraktive i markedet. Vi har ikke vurdert alle sider ved saken. FNH har valgt å bruke akseemisjon som referanse i vurderingen av det konkrete forslaget. Vi oppfatter det slik at både det opprinnelige regelverket for grunnfondsbevisene og det foreliggende forslaget i noen grad hviler på en slik analogibetraktning.

Hovedsynspunkt: for liten vekt på markedsmessige hensyn

Vi forstår den foreslåtte modellen for overskuddsdeling slik at den normalt vil innebære en lavere grad av reduksjon over tid i grunnfondsbeveiseiernes andel av overskuddet enn dagens system. Den nye overskuddsdelingen kombineres med en emisjonskurs når grunnfondsbeviskapital hentes inn. Emisjonskursen må antas å gjenspeile blant annet i hvilken grad det er verdier i foretaket ut over bokført egenkapital og foretakets utsikter til inntjening.

FNH har således forståelse for hovedelementet i departementets forslag til omlegging. Den modellen som departementet har lagt til grunn ser vi imidlertid først og fremst som en nyttig referanse, men ikke som en binding det ikke vil være adgang til å avvike fra.

De grunnleggende ideene bak forslaget synes i og for seg ikke å være prohibitivt krevende. Den svært tekniske utformingen av regelverket kombinert med begrensede muligheter for markedsmessig tilpasning innebærer imidlertid etter vårt syn at det er tvil om hvor godt regelverket vil kunne fungere i praksis.

Det er derfor fare for at både potensielle utstedere og potensielle investorer vil oppfatte reguleringen som utkastet legger opp til, som for rigid og komplisert til at instrumentet kan få den tillit og oppslutning i markedet som er nødvendig for at det kan tjene som en viktig egenkapitalkilde.

FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON

Postadresse/Postal address: Pb. 2473 Solli, 0202 Oslo, Norway. Kontoradresse/ Visiting address: Hansteens gate 2, Oslo
Telefon/Telephone: (+47) 23 28 42 00. E-mail: fnh@fnh.no, web: www.fnh.no. Organisasjonsnr.: Finansnæringens
Hovedorganisasjon: NO 981 423 682, Finansnæringens Servicekontor: NO 969 000 938

Det er etter FNHs vurdering verken nødvendig eller hensiktsmessig å strekke reguleringen så langt som høringsnotatet legger opp til. Det bør være tilstrekkelig å legge på plass noen hovedprinsipper, og deretter å gi markedet tillit til å utforme de praktiske detaljene.

FNHs tilrådning er at departementet går en runde til på forslaget med sikte på en forenkling og større rom for markedsmessige hensyn. Vi har forstått det slik at dette synspunktet også er i samsvar med Sparebankforeningens syn.

Vi er kjent med at Gjensidige Forsikring sender egen høringsuttalelse.

Andre merknader

Adgangen til omdanning til aksjeselskap må beholdes

Aksjeemisjon er den klart vanligste måten som foretak har for å øke sin egenkapital fra eksterne kilder. Det er samtidig en måte hvor det foreligger prinsipper og rutiner som er godt innarbeidet og som oppfattes å takle mulige interessekonflikter på en god måte. Markedet er derfor fortrolig med og har alminnelig tillit til denne måten å hente inn kapital på.

De selveide finansforetakene har adgang til omdanning til aksjeselskaper og bør fortsatt ha en slik mulighet. Grunnfondsbevis vil trolig av mange uansett ikke anses som et fullgodt alternativ til aksjeemisjon.

FNH vil ikke se det som en god løsning dersom endringer i regelverk for grunnfondsbevis i neste omgang eventuelt benyttes som argument for å vanskeliggjøre adgangen til omdanning til aksjeselskap.

Fordelingen av tap

Forslaget til endring av risikoprofil når det gjelder virkningen av regnskapsmessige tap på fremtidig overskuddsdeling, oppfatter vi ikke som et sentralt eller nødvendig element når det gjelder å skape bedre og stabile rettighetsforhold mellom selveid kapital og grunnfondsbeviserens kapital. Vi tror at også investorene vil stille seg uforstående til forslaget på dette punktet og reagere uforholdsmessig negativt på det. FNH ber derfor om at dette forslaget ikke følges opp, slik at belastningen av tap fortsatt behandles på samme måte som i dagens regelverk.

Et spørsmål vedrørende reservefondets funksjon

Om vi har forstått høringsnotatets resonnementer vedrørende reservefondet rett, vil det kunne åpnes for et reservefond uten rett til overskudd etter at grunnfondsbevisene er etablert, ved at noe av overskuddet som tilhører den selveide kapitalen føres hit. Vi kan ikke se at det er i samsvar med prinsippene for øvrig at det gripes inn i utbyttefordelingen ex post, slik at grunnfondsbeviserene kan gis en større andel av overskuddet enn de ellers ville fått, dersom det skulle vise seg at foretakets overskudd blir vesentlig mindre enn forutsatt.

Derimot ville vi hatt større forståelse for en løsning hvor den selveide kapitalen om nødvendig ble delt i to i forbindelse med emisjonen, med en ordinær del og et reservefond som ikke har rett til overskudd. Dette vil kunne reelt ses som en teknikk for emisjonen av grunnfondsbevis til underkurs. Et slikt reservefond ville det nok vært mest naturlig å sette nederst i prioritetsrekkefølgen.



Avsluttende merknader

Grunnfondsbeviset er et særpreget norsk instrument. For mindre foretak vil det være naturlig å henvende seg til det norske kapitalmarkedet. For større foretak kan det også være aktuelt med emisjon i det internasjonale markedet. Det vil da være særlig viktig at grunnfondsbevisene oppfattes som et aksjelignende, markedsorientert instrument.

Med vennlig hilsen

Finansnæringens Hovedorganisasjon

A handwritten signature in black ink, reading 'Arne Skauge'. The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Arne Skauge
adm. direktør

A handwritten signature in black ink, reading 'Olav Vannebo'. The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Olav Vannebo
direktør