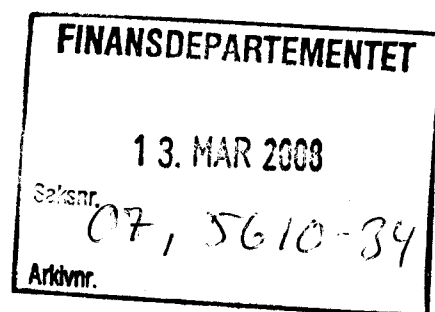


Finansdepartementet
Att: Per Øystein Eikrem
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref:
07/5610 FM GGR

Vår ref:
NB/LW

Dato:
04.03.2008

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

Folketrygdfondet har mottatt brev av 20.12.2007 hvor det bes om merknader til ovennevnte høring.

Som et tiltak for å redusere fallet i grunnfondsbeviserens andel av egenkapital og tilhørende vridningseffekter ved fordeling av resultat foreslås det å erstatte grunnfondsbevisbrøken (basert på bokførte verdier) med en utbyttebrøk basert på markedsverdier. Det foreslås også å øke adgangen til å dele ut gaver samt å tillate oppbygging av et reservefond som ikke er berettiget til overskudd.

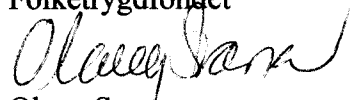
Folketrygdfondet har vært investert i grunnfondsbevis med til tider betydelige beløp og eierandeler. Problemene med utvanningseffektene i dagens regelverk for overskuddsdeling i grunnfondsbanker er velkjente. Ved at sparebankens fond hvert år får anledning til å "emitte" til bokført verdi gjennom tilbakeholdelse av overskudd mens grunnfondsbevisene ikke får anledning til dette, blir grunnfondsbrøken- og grunnfondsbeviserens andel av resultatet redusert over tid. Ettersom det i dag er prioritetsforskjell mellom disse kapitalklassene, kan man fra en teoretisk synsvinkel argumentere for at en gradvis lavere resultatandel blir kompensert av en gradvis lavere finansiell risiko i verdivurderingen av beviset. Dette er imidlertid ikke enkelt ta inn i verdivurderingsmodellene i praksis.

Finansdepartementets forslag innebærer i praksis at sparebankenes fond skal få emitte til markedskurs i stedet for til bokførte verdier for å redusere utvanningseffekten i dagens regelverk. Ved å introdusere markedsverdi som parameter i overskuddsdelingen må man imidlertid gjøre eksplisitte forutsetninger om fremtidig markedsprising (med 18 måneders tidsforsinkelse) i selve verdivurderingen. Dynamiske verdivurderingsmodeller vil bli overdeterminert. Alternativt må man gjøre forutsetninger av typen ".. hvor lenge vil markedet ha en annen verdivurdering av beviset enn det jeg selv kommer frem til?" punktvis utover i verdivurderingsmodellen. Dette er problemstillinger som vil gjøre verdivurderingen av grunnfondsbevisene meget kompliserte.

Det er således Folketrygdfondets oppfatning at de foreslåtte tiltak vil øke kompleksiteten knyttet til grunnfondsbeviset og ikke løse de eksisterende problemene på en god måte.

I dag er det morbankens kapitalstruktur som danner grunnlag for fordeling av konsernets overskudd, hvilket betyr at egenkapital i datterselskap behandles som uallokert i verdivurderingssammenheng. Dette er et betydelig problem som ikke løses ved de foreslåtte tiltak.

Med vennlig hilsen
Folketrygdfondet



Olaug Svarva
adm. direktør