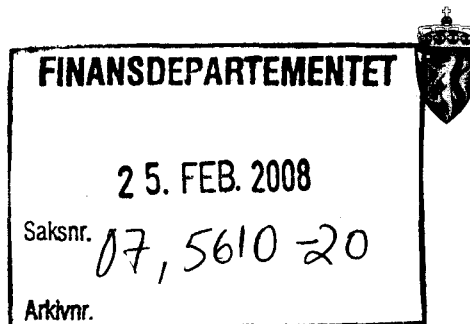


Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO



Saksbehandler: Ragnar Bøe Elgsaas  
Dir. tlf.: 22 93 97 13  
Vår referanse: 08/309  
Deres referanse: 07/5610 FM GGr  
Arkivkode: 501  
Dato: 22.02.2008

## HØRING - TILTAK FOR Å BEDRE OG STABILISERE RETTIGHETSFORHOLDET MELLOM SELVEID KAPITAL OG GRUNNFONDSBEVISEIERNES KAPITAL

Det vises til høring datert 20. desember 2007 med forslag til nye rammebetingelser for sparebanker.

Finansdepartementet foreslår i høringsnotatet tiltak for å redusere den såkalte utvanningseffekten. Det foreslås en utbyttebrøk som skal erstatte dagens grunnfondsbevisbrøk. Videre foreslås det utvidet adgang til å gi gaver til allmenntilgode formål fra 25 prosent til 35 prosent av selveid kapitalers overskudd, og adgang til opprettelse av reservefond.

### Utbyttebrøk

Kredittilsynet viser til departementets forslag om å endre gjeldende regelverk for hvordan overskuddet skal fordeles mellom selveid kapital og grunnfondsbeviserne.

Forslaget om utbyttebrøk innebærer at fordelingen av en institusjons fremtidige overskudd skal bygge på et prinsipp om at eiergruppens relative andeler skal svare forholdsmessig til den akkumulerte verdien av gruppens direkte (for eksempel emisjon) og indirekte (for eksempel tilbakeholdt overskuddsandel) investeringer i institusjonen.

Sparebanknæringen, og særlig de store grunnfondsbevisbankene, har uttrykt bekymring over at utvanningseffekten har ført til at grunnfondsbevisernes eierandel av bankens egenkapital hvert år synker. Det blir blant annet pekt på at utvanning skal medføre problemer med å markedsføre grunnfondsbevisinstrumentet til internasjonale investorer. Næringen har i tillegg kritisert dagens modell med at sparebankenes selveide kapital får økt sin andel av kapitalen til "pari kurs", og dermed øker sin eierandel på bekostning av grunnfondsbeviserne.

Forslaget til departementet medfører at den årlige utvanningseffekten reduseres for grunnfondsbevisene ved at sparebankens fond "kjøper seg inn" i egenkapitalen til markedsverdi, samtidig som grunnfondsbevisemisjoner i markedet i mindre grad utvanner den selveide kapitalen. Totalt sett innebærer forslaget at grunnfondsbeviserne kommer bedre ut enn med dagens regelverk.

Det kan innvendes at mens grunnfondsbevisene har mulighet til å ta ut sitt utbytte og få en alternativ plassering på sine midler, så har den selveide kapitalen ingen slik mulighet. De to gruppene av kapital-”eiere” er svært ulike. Investorer i grunnfondsbeviskapital vil optimalisere sin avkastning; de kan velge å tilbakeholde kapital eller ta ut utbytte og de kan velge å delta i emisjoner.

Den selveide (”eierløse”) kapitalen kan ikke gjøre noen valg med hensyn til tidspunkter for kapitaløkning for på denne måten å maksimere avkastningen utover å tilbakeholde andelen av overskudd ved årets slutt. Siden investorer i grunnfondsbevis har en annen fleksibilitet enn den ”eierløse” kapitalen, vil de i mye større grad kunne øke sine kapitalinnskudd og andeler i overskuddet på tidspunkter hvor dette er gunstig i form av god avkastning.

Det kan også stilles spørsmål ved reglene for overgangen til ny utbyttebrøk. Departementet foreslår at første gang utbyttebrøken bestemmes skal den settes lik den eksisterende grunnfondsbevisbrøken. Nåværende grunnfondsbevisere har ikke betalt noen kompensasjon for de merverdier (forskjeller mellom markedsverdi og bokført verdi) de har fått tilgang til gjennom eierandeler i institusjonen gjennom emisjoner. Ved fremtidige emisjoner vil imidlertid grunnfondsbevisere betale for dette.

Forslaget om å innføre en utbyttebrøk innebærer at det ved beregningen av årets egenkapitalendringer også må gjøres et anslag på den virkelige verdien av institusjonens samlede bokførte egenkapital. Departementet foreslår at regnskapsårets gjennomsnittskurs skal legges til grunn for grunnfondsbevis som omsettes på regulert marked eller hvor det foreligger en betydelig handel med betryggende kursfastsettelse. Der dette ikke er tilfelle foreslår departementet at institusjonens øverste organ kan fastsette institusjonens virkelige verdi skjønnsmessig. Departementet har lagt til grunn at Kredittilsynet vil kunne gå inn med normale tilsynsmessige reaksjoner, jf. kredittilsynsloven, dersom verdsettingen anses å være uriktig.

Kredittilsynet vil påpeke at markedsverdikorrigeringen som skal gjøres hvert år vil kunne skape uklarhet, ved at utbyttebrøken vil være helt løsrevet fra regnskapet. Det kan også stilles spørsmål ved påliteligheten av markedsverdiene ved utregningen av brøken.

Gjensidige Forsikring har i sine vedtekter lagt opp til en egen modell, for å forhindre utvanning av den kundefeide kapitalen ved emisjoner. Her vil overkursen ved en emisjon fordeles forholdsmessig til begge eiergruppene. Kredittilsynet forstår departementets forslag slik at denne modellen ikke vil berøres av et nytt regelverk.

Modellen med utbyttebrøk vil redusere utvanningseffekten og fjerne en del uheldige og tilfeldige effekter som påvirker eierandelen av egenkapitalen i institusjonene. Den er imidlertid såpass komplisert og vanskelig tilgjengelig, at selv om det kan argumenteres med at modellen er teoretisk mer rettferdig enn dagens regler, så vil den medføre store kommunikasjonsproblemer for de institusjonene som skal presentere den i kapitalmarkedet.

Kredittilsynet anser det som tvilsomt om en utbyttebrøk vil gjøre grunnfondsbevis mer attraktivt for investorer, siden en slik brøk vil gjøre instrumentet enda mer spesielt og forskjellig fra aksjer. Blant annet kan det bli komplisert for institusjonene å redegjøre for forskjellen på grunnfondsbeviserens andel av bokført kapital, stemmeandel og utbytteandel.

Kredittilsynet mener at sparebanknæringens holdning til forslaget om utbyttebrøk bør få betydning når forslaget om utbyttebrøk avgjøres. Totalt sett vil forslaget være en fordel for grunnfondsbevisene, men hvis næringen får problemer med å markedsføre grunnfondsbevisene etter regelendringen vil ulempene kunne overskygge fordelene.

Kredittilsynet ser det som naturlig at myndigheter og næringen drøfter videre forslaget om utbyttebrøk og overskuddsdeling mellom eiergruppene.

### **Nye regler ved tap**

Dagens regelverk medfører at det ved tap eller underskudd er et direkte samsvar mellom nedskrivning av egenkapitalfondene etter prioritetsrekkefølgen. Det betyr at den eierløse kapitalen, sammen med utjevningfondet og gavefondet nedskrives før grunnfondsbeviskapitalen blir berørt.

Departementet mener at dette vil føre til en urimelig fordeling av fremtidig overskudd. Det foreslås derfor at tap skal fordeles forholdsmessig mellom eiergruppene, uavhengig av hvilke fond som nedskrives. Det innebærer at grunnfondsbevisene for fremtiden må ta sin forholdsmessige andel av tapene, noe som er en betydelig endring fra dagens regelverk.

Prioritetsrekkefølgen foreslås foreløpig uendret ved avvikling, slik at grunnfondsbeviskapitalen i denne sammenhengen fortsatt vil ha en bedre prioritet enn den eierløse kapitalen.

Kredittilsynet er enig med departementet at prinsipielt sett bør grunnfondsbeviskapital og den eierløse kapitalen behandles likt i forhold til tap.

Det kan reises spørsmål om ikke de ulike eiergruppene burde likestilles ved prioritetsrekkefølgen også ved avvikling. Kredittilsynet tar til etterretning at departementet i sitt høringsdokument skriver at av hensyn til investorer som har innrettet seg i tillit til at de har denne særlige beskyttelsen, funnet å foreløpig ikke ville foreslå noen inngripende endringer i reglene om prioritetsrekkefølge.

### **Økte rammer for gavetildeling**

Det foreslås at adgangen til å gi gaver økes fra dagens begrensning på 25 prosent av den selveide kapitalens del av overskuddet til 35 prosent.

Sparebankforeningens rammevilkårsutvalg foreslo å erstatte dagens begrensning med en generell forsvarlighetsbegrensning, og så dette forslaget som den mest nærliggende løsningen på problemene med utvanningseffekten.

Departementet mener at det kan reises spørsmål om det er et tilsvarende behov for økt adgang til gaveutdeling ved det nye forslaget til utbyttebrøk, hvor grunnfondsbevisene ikke lenger utvannes (i økonomisk forstand). Departementet antar imidlertid at det kan være et reelt behov for adgang til økt gaveutdeling i tilfeller hvor en sparebank er svært godt kapitalisert. Videre fremhever departementet at økte rammer for gaveutdeling vil gi bedre mulighet for lik overskuddsdisponering for den selveide kapitalen og grunnfondsbevisene. På den måten vil utbyttebrøken kunne holdes mer stabil.

Det påpekes at sparebankens fond kan utvannes over tid hvis gaveadgangen utnyttes fullt ut samtidig som det gjennomføres grunnfondsbevisemisjoner. Man anser at hensynet til å gi sparebankene adgang til å oppnå en hensiktsmessig kapitalstruktur i dette tilfellet bør veie tungt. Gaveutdeling vil fortsatt være begrenset av hva som kan anses å være forsvarlig utbytte med tanke på kapitaldekningen.

Gavetildelingsadgangen skal begrenses slik at prosentandelen som gis som gaver ikke kan være større enn kontantutbyttet i prosent som samtidig utdeles til grunnfondsbevisene.

Departementet begrunner sitt forslag om økt mulighet for tildeling av gaver blant annet med at overkapitaliserte sparebanker bør gis en slik mulighet. Det framholdes at det kan være behov for

å bygge inn et element som sikrer at en sparebank vil kunne utstede grunnfondsbevis, selv om den ikke har anledning til å gi en markedsmessig avkastning på all egenkapital.

Overkapitalisering vil kunne representere en situasjon hvor en økning i egenkapitalen er negativt for kursutviklingen på grunnfondsbevis. Da klarer ikke banken å utnytte egenkapitalen tilstrekkelig til å vokse og få til en resultatøkning som gjør det mulig å opprettholde avkastningen på grunnfondsbevisene.

Kredittilsynet har før antydnet at det i en slik situasjon kan gis tillatelse slik at banken kan tilby en innfrielse av grunnfondsbeviskapitalen og at grunnfondsbevisene i så fall også vil få utbetalt kapitalen i utjevningsfondet og overkursfondet. Fond i form av tilbakeholdt overskudd er bedre ansvarlig kapital enn grunnfondsbeviskapital, og Kredittilsynet har tidligere sett det slik at en bank med for mye kjernekapital heller bør innfri grunnfondsbeviskapitalen enn for eksempel å gi bort deler av den "eierløse" kapitalen i form av store gaver.

Grunnen til å utstede grunnfondsbevis må være at en institusjon har bruk for ekstra egenkapital. En overkapitalisert bank kan ikke sies å ha bruk for ekstra egenkapital, og regelverket bør ikke utformes med hensyn til at disse lettere skal kunne utstede grunnfondsbevis.

Kredittilsynet vil påpeke at det er større institusjoner med kapitalbehov som har argumentert for å utvide muligheten for gaveutdeling. Det har særlig vært disse institusjonene som har vært opptatt av utvanningseffekten, og de ser på økt gaveutdeling som en enkel måte å redusere denne effekten. Det er derfor grunn til å tro at departementets bekymring for at økt gaveadgang kan utvanne sparebankens fond er en reell problemstilling.

Det er ut fra et soliditetshensyn problematisk å tillate at en betydelig del av egenkapitalen blir gitt bort fra banker som ikke er overkapitaliserte. Det er ikke heldig å gjøre disse mer avhengig av egenkapitalmarkedet om tidene skulle bli dårlige.

Kredittilsynet vil ikke motsette seg den foreslåtte økningen i adgang til gaveutdeling, men vil ikke støtte en ytterligere økning i gaveadgangen.

### **Reservefond**

Departementet foreslår at sparebankene kan opprette reservefond, som avsettes av den selveide kapitalens andel av overskuddet. Fondet skal ha prioritet over grunnfondet, utjevningsfondet og gavefondet ved en underskuddssituasjon eller avvikling. Reservefondet skal ikke motta utbytte.

For å unngå at etablering av et reservefond skal føre til at den selveide kapitalen blir marginalisert over tid, foreslås det at det ikke kan avsettes mer til reservefondet enn at grunnfondsbeviseneierens eierandel ikke øker fra foregående år. Det foreslås også at størrelsen på reservefondet skal være begrenset oppad til maksimalt fem prosent av det som etter utbyttebrøken kan anses for sparebankens selveide kapital.

Departementet skriver om forslaget på side 19 i høringsnotatet ” (det) å kunne avsette deler av overskuddet fra den selveide kapitalen til et reservefond, som ikke skal gi rett til overskudd, vil etter departementets vurdering gå på tvers av prinsippet om mer riktig prising av tillagt egenkapital. Dersom en sparebank velger å benytte seg av adgangen til å opprette et slikt reservefond vil dette i realiteten innebære at grunnfondsbeviseneierne mottar deler av avkastningen som skulle ha tilfalt den selveide kapitalen. Slik sett kan det fremstå som paradoksalt å fremme forslag både om ny utbyttebrøk og om adgang til å opprette et reservefond.”

Finansdepartementet antar imidlertid at enkelte sparebanker vil kunne få problemer med å skulle gi all egenkapital, også den selveide, en fullt ut markedsmessig avkastning. Reservefondet kan

derfor være en måte å bygge inn et element som sikrer at også sparebanker som ikke fullt ut vil kunne gi en markedsmessig avkastning på all egenkapital, kan utstede grunnfondsbevis.

Departementet forutsetter at avsetninger ikke i seg selv skal lede til forandringer i utbyttebrøken, og avsetninger til fondet kan sammenlignes med midler som utbetales som utbytte. Dersom det skjer en emisjon i løpet av regnskapsåret skal midler føres tilbake fra reservefondet til grunnfondet for å motvirke endringen i utbyttebrøk som emisjonen medfører.

Kredittilsynet vil påpeke at innføring av reservefond innebærer å overføre midler fra selveid kapital til grunnfondsbevisiere. En slik overføring av eiendomsrett virker urimelig og unødvendig. Det vises her til departementets argumentasjon som er sitert over, og som Kredittilsynet kan slutte seg til.

Departementet argumenterer med at reservefond vil kunne gi mulighet til å utstede grunnfondsbevis for banker som ikke fullt ut vil kunne gi markedsmessig avkastning på egenkapitalen. Kredittilsynet viser til vår drøfting om gaveutdeling, der det argumenteres for at hvis institusjoner ikke klarer å gi markedsmessig avkastning på egenkapitalen, bør de ikke utstede grunnfondsbevis.


Uansett er det liten grunn til å tro at institusjonelle investorer i første omgang ønsker å investere i gruppen av små og mellomstore banker, hvor de "overkapitaliserte" bankene finnes. Det er de større bankene som utvanningseffekten er viktigst for. Det er derfor grunn til å tro at det er disse som vil utnytte mulighetene som forslagene vil gi.

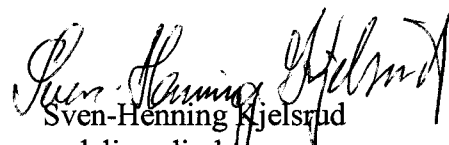
Grunnfondsbevisierne har foretrukket høye, løpende kontantutbytter, blant annet begrunnet i begrenset innflytelse over institusjonen. En svært høy utdeling til grunnfondsbevisierne har vært mulig fordi hele eller mesteparten av den "eierløse" kapitalens andel av overskuddet har gått til fondsopplegg.

Det er grunn til å tro at det vil være et stort press innad i bankene for å opprettholde et høyt kontantutbytte. Samtidig vil det bli et press for å beholde en fast utbyttebrøk eller grunnfondsbevisbrøk, noe som innebære maksimal bruk av gaveutdelinger og full utnyttning av reservefondsløsningen. Det vil medføre at banken over tid vil kunne utvanne den selveide kapitalen, og at banken i større grad vil bli avhengig av kapitalmarkedet.

Kredittilsynet går i mot forslaget om å tillate reservefond. Finansdepartementet har i sin argumentasjon lagt vekt på at kapitalstrukturen i bankene bør optimaliseres. Tilsynet framhever at sparebanker som er "overkapitaliserte" ikke bør utstede grunnfondsbevis. Kredittilsynet mener at de prinsipielle betenkelighetene med en ordning som favoriserer en eiergruppe framfor en annen gjør at dette forslaget bør avvises.

For Kredittilsynet

  
Bjørn Skogstad Aamo  
kredittilsynsdirektør

  
Sven-Henning Kjelsrud  
avdelingsdirektør