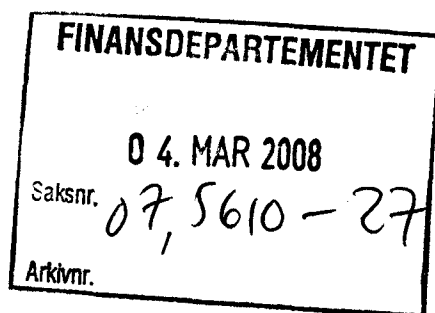




Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref.: 07/5610 FM GGr

Vår ref.: EK

Oslo 03.03.2008

Tiltak for å bedre og stabilisere rettighetsforholdet mellom selveid kapital og grunnfondsbeveiseiernes kapital - høring

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev 20. desember 2007 der det foreslås tiltak for å bedre og stabilisere rettighetsforholdet mellom selveid kapital og grunnfondsbeveiseiernes kapital.

Det vises også til vår oversendelse 18. januar 2007 vedlagt Rammevilkårutvalgets innstilling, samt vårt brev 2. mai 2007. Vi uttrykte der tilfredshet med at Finansdepartementet skulle foreta en separat behandling av tiltak for hindre utvanning av grunnfondsbeviskapitalen.

Sparebankforeningen har på grunnlag av Rammevilkårutvalgets innstilling foreslått flere tiltak for å motvirke utvanningseffekten, og legge forholdene til rette for at grunnfondsbeviset skal være et konkurransedyktig egenkapitalinstrument i fremtiden. Det viktigste forslaget er å sikre sparebankene fri adgang til å utdele gaver innenfor forsvarlige grenser. Andre forslag er adgang til å anvende en reservefondsløsning og innføring av det som Rammevilkårutvalget betegnet som Hallingdalmodellen. Gavetildeling og reservefondsmodellen er vurdert av departementet, mens Hallingdalmodellen er forutsatt vurdert av Banklovkommisjonen.

Sparebankforeningen vil understreke at formålet med de forslag som er lagt frem av Rammevilkårutvalget, er å styrke grunnfondsbeviset som egenkapitalinstrument. Forslagene vil bidra til å styrke grunnlaget for en regionalt / lokalt forankret finansnæring i Norge. Dette forutsetter at investorene enkelt kan forstå grunnfondsbevisets virkemåte, og at det er salgbart i markedet.

Departementet foreslår en fundamental endring av grunnfondsbevismodellen ved at grunnfondsbevisbrøken foreslås erstattet av en utbyttebrøk. Denne brøken vil endre seg over tid og vil ikke kunne avledes av bankenes balanseposter. Sparebankforeningen er betenkt over at departementet legger opp til en så vidtgående endring av grunnfondsbevismodellen uten at næringen har vært konsultert under arbeidet.

Departementet foreslår videre økt adgang til gavetildeling og endring av prioritetsrekkefølgen ved underskudd. I tillegg åpnes det for innføring av en begrenset reservefondsløsning

Kort om Finansdepartementets forslag

Utvanningens karakter

Finansdepartementet peker på at det skjer to typer utvanning av grunnfondsbeveiseiernes kapital. En naturlig utvanning finner sted som følge av at utbetaling til grunnfondsbeveiseierne helt eller delvis skjer ved kontantutbytte, mens sparebankens fond eller den "selveide kapital" får sin andel som tilbakeholdt kapital. At grunnfondsbevisbrøken - definert som forholdet mellom grunnfondsbeveiseiernes kapital og bankens samlede egenkapital - dermed synker, vil være naturlig.

Den andre grunnen til at brøken synker og at en får en ytterligere utvanning - en verdimessig utvanning - henger sammen med at bankens markedsverdi i de fleste tilfeller er høyere enn bankens bokførte verdi. Dette medfører at sparebankens fond øker sin eierandel målt til markedsverdi utover det som følger av at fondet får en økt relativ andel av bokført verdi.

Det er grunn til å gi Finansdepartementet honnør for å identifisere og kvantifisere den verdimessige utvanning. Vi understreker imidlertid at den naturlige utvanning i mange tilfeller betyr vel så mye som den verdimessige. Finansdepartementet illustrerer ved sine beregninger at utvanningen er et problem for grunnfondsbeveiseierne.

For å motvirke den verdimessige utvanningen, foreslår Finansdepartementet å erstatte grunnfondsbevisbrøken med en utbyttebrøk. Utbyttebrøken vil vokse mer enn grunnfondsbevisbrøken hvis bankens bokførte verdi er lavere enn bankens markedsverdi. Dette vil komme grunnfondsbeveiseierne til gode ved disponering av overskudd. Den verdimessige utvanning vil på denne måten bli eliminert. Omvendt vil utbyttebrøken vokse mindre enn grunnfondsbevisbrøken hvis bokført verdi er høyere enn bankens markedsverdi. Det må derfor påregnes større svingninger i børskurser. Den foreslåtte modellen kan dermed påvirke mulighetene for å emittere grunnfondsbevis.

Et viktig element ved beregning av utbyttebrøk er institusjonens virkelige verdi. I utgangspunkt legges til grunn gjennomsnittet av grunnfondsbevisets sluttkurser for hver handelsdag gjennom regnskapsåret. Alternativt vil forstanderskapet fastsette skjønnsmessig den virkelige verdi, jfr. forskriftsutkastet § 14 b). Et dissenterende medlem kan i dette tilfelle, jf § 14 c), kreve at institusjonen skal verdsettes av én uavhengig sakkyndig. Spørsmålet er om det ikke bør være nødvendig at dette kreves av minst 1/3 av forstanderskapets medlemmer.

Emisjon

Departementet viser til at grunnfondsbeveiseierne etter gjeldende regler vil dra fordeler av innvanning av grunnfondsbeviskapitalen ved emisjon. Ved emisjon vil den "selveide" kapitalen bli verdiutvannet som følge av at grunnfondsbeveiseierne oppnår en større andel av bankens markedsverdi enn den tilførte egenkapitalen tilsier. Hele overkursen vil tilfalle grunnfondsbeveiseierne. Utvanningen av den selveide kapital manifestert ved økning av grunnfondsbevisbrøken, må antas å ha gitt et vesentlig bidrag til at det har vist seg enkelt å gjennomføre emisjoner i grunnfondsbevisbanker.

Ved offentlige emisjoner foreslår departementet en annen beregningsmetode for utbyttebrøken enn for rettede emisjoner, herunder utbytteemisjoner. Det foreslås anvendt en annen metode ved beregning av utbyttebrøk enn den som anvendes ved årsoppgjørdisposisjoner. Det kan være grunnlag for særskilte regler for offentlige emisjoner i

banker som utsteder grunnfondsbevis for første gang. I øvrige grunnfondsbevisbanker tilsier logikken i departementets forslag om beregning av utbyttebrøken, at emisjoner håndteres på lik linje med overskuddsanvendelse.

Begrunnelsen for valget av alternativ metode er etter vår mening vanskelig å forstå. I høringsnotatet skriver departementet at utgangspunktet er at kapitalendringer skal inngå ved beregning av utbyttebrøk etter hovedregelen i forskriftsutkastet paragraf 14 a). Departementet skriver imidlertid i høringsnotatet punkt 5.1.4 annet avsnitt: ”Problemstillingen er at det ved emisjon ikke på forhånd vil være avklart hvilken kurs som faktisk vil bli betalt for de nyutstedte grunnfondsbevisene. Man vil da ha en situasjon hvor potensielle investorer ikke vil være i stand til å forutberegne hvilken eierandel som skal følge med hvert grunnfondsbevis, og dette vil kunne føre til at potensielle investorer ved emisjon vil måtte betinge seg en risikorabatt.” Departementet foreslår derfor en alternativ beregningsmetode for offentlige, men ikke rettede emisjoner. Denne metoden virker lite markedsmessig gjennomtenkt og synes vanskelig å anvende i praksis.

Offentlige emisjoner for grunnfondsbevis foretas i likhet med aksjeemisjoner ved at tegningsbeløpet legges ut med fortrinnsrett for eierne og med fastsatt kurs ofte med fulltegningsgarantier. Både for aksjer og grunnfondsbevis vil eierne vite hvor stor andel de vil eie av de to egenkapitalinstrumenter. Ved forhåndsbestemt kurs vil grunnfondsbevisene dessuten vite hvor stor eierandel de vil eie av bankens egenkapital forutsatt at emisjonsbeløpet blir fulltegnet. *Skal departementets forslag kunne fungere, vil det etter vårt syn være nødvendig at utbyttebrøken etter hver gjennomført emisjon blir omregnet etter samme regler som beregning av utbyttebrøk på grunnlag av bankens årsregnskap (§ 14a) og at paragraf 14 d) om fastsettelse av utbyttebrøk ved offentlig emisjon utgår.* Innføring av særbestemmelser for offentlige emisjoner bør underlegges en ny vurdering.

Gavetildeling

Departementet foreslår at gavetildelingsprosenten økes fra 25 til 35 prosent av det overskuddet som etter utbyttebrøken skal tilfalle den ”selveide” kapitalen. Med det nye forslaget vil imidlertid ikke noen deler av kapitalen bli verdiutvannet som følge av utbetaling av gaver. Hensynet om å unngå utvanning av grunnfondsbevisenes kapital som motivasjon ved tildeling av gaver reduseres. Departementet skriver i høringsbrevet datert 20. januar : ”På bakgrunn av forslaget om innføring av en utbyttebrøk som vil lede til en riktigere fordeling av overskudd mellom selveid kapital og grunnfondsbevisene, foreslås det at finansinstitusjonene gis adgang til å dele ut inntil 35 prosent av” .

Det vises til vårt prinsipielle syn om å erstatte gaveregelen med en forsvarlighetsstandard der det i stedet legges avgjørende vekt på bankens kapitaldekning.

Videre foreslås det i notatet under punkt 5.3 innført en regel om at det ikke kan besluttes utdelt mer til gaver enn det kontantutbytte som samtidig utdeles til grunnfondsbevisene. I teksten synes dette dermed å gjelde i kroner. Dette ville få store konsekvenser for banker med høy kapitaldekning og lav grunnfondsbevisandel. Forslaget slik det er beskrevet i teksten må skyldes en misforståelse fordi teksten avviker fra ordlyden i forskriftsutkastet § 26 a). I forskriftsutkastet 26 a) foreslås det at utdeling til allmennyttige formål ikke skal utgjøre en større andel av overskuddet fratrukket renter av eventuelle grunnfondsbevis enn den andel av overskuddet som i henhold til utbyttebrøken blir utdelt som utbytte til grunnfondsbevisene.

Dette forslaget vil få negative konsekvenser for banker som anvender utbytteemisjoner eller som foretar store avsetninger til utjevningsfond. *Skal det først innføres en slik begrensning, bør maksimalandel for avsetning til allmennyttige formål oppheves.*

Underskudd

Etter gjeldende bestemmelser vil underskudd i en bank belastes de respektive fond i henhold til den prioritetsrekkefølge som anvendes ved avvikling. Det vil dermed ikke være direkte samsvar mellom underskudd og forholdsmessig fordeling mellom "eiergrupperingene". Dette foreslår departementet endret. Prioritetsrekkefølgen foreslås imidlertid opprettholdt ved avvikling.

Vi vil understreke at bestemmelsen om håndtering av underskuddsituasjon i en bank er av meget stor betydning for grunnfondsbevisene, og har bidratt til at også små sparebanker med kapitalbehov har kunnet emittere grunnfondsbevis. Dette har vært et vesentlig bidrag til at grunnfondsbevisbankene har fremstått som trygge investeringsobjekter i markedet.

Ordningen må etter vårt syn sies å være kompensasjon for at grunnfondsbeviserne ikke har flertall i forstanderskapet, og for at faktisk utbytte fastsettes av et organ der grunnfondsbeviserne ikke har flertall

Reservefond

Rammevilkårutvalget foreslo at sparebankene gis anledning til å opprette et reservefond som ikke skal ha rett til andel av overskuddet, og som skal ha lavest prioritet ved eventuelt underskudd. Hensikten var å motvirke utvanningseffekten.

Finansdepartementet peker på at forslagene om utbyttebrøk og gavefond bør være tilstrekkelige til å løse problemene med henholdsvis urettmessige verdioverføringer mellom eiergruppene og overkapitalisering knyttet til utvanningseffekten. Departementet foreslår likevel at det blir innført adgang til å avsette til et reservefond for å sikre at også sparebanker som ikke fullt ut kan gi en markedsmessig avkastning på all egenkapital, skal kunne utstede grunnfondsbevis. Midler skal overføres fra reservefondet til grunnfondet dersom institusjonen i regnskapsåret ved tilføring av grunnfondsbeviskapital eller ved offentlig emisjon får endret utbyttebrøken.

Departementet foreslår imidlertid at reservefondet kun kan utgjøre inntil fem prosent av sparebankenes fond tillagt eventuelt gavefond, noe som må sies å være meget beskjedent. *Det kan reises spørsmål ved nytten av et så kompliserende element når reservefondets størrelse foreslås så lavt.*

Sparebankforeningens vurderinger

De fleste av de største sparebankene er grunnfondsbevisbanker. Grunnfondsbeviset har bidratt til at disse har kunnet fremstå som regionale slagkraftige banker. Videre har mindre banker ved hjelp av emittering av grunnfondsbevis kunnet være konkurransedyktige i sine distrikter. For flere av de største sparebankene utgjør grunnfondsbeviskapitalen over 50 prosent av egenkapitalen. Det er således av avgjørende betydning for næringen at grunnfondsbeviset er et godt fungerende egenkapitalinstrument.

Finansdepartementets forslag er vel gjennomarbeidet og vil normalt redusere utvanningseffekten av grunnfondsbevisbankenes utbyttetildeling. Ved å erstatte grunnfondsbevisbrøken med utbyttebrøken, oppnår grunnfondsbeviserne med høyere markedsverdi enn bokført verdi en rettmessig høyere avkastning. I forhold til investorer kan en således argumentere med at verdiutvanningen blir eliminert.

Den foreslåtte modellen er imidlertid komplisert og vanskelig å forstå med mindre man har matematisk innsikt. Vår omfattende kontakt med grunnfondsbevisbanker, analytikere og investorer i saken gir en nesten unison tilbakemelding om at den foreslåtte modellen med utbyttebrøk er komplisert. Spesielt er det vanskelig å forstå at departementets forslag til emisjonsløsning kan være praktikabel.

Sparebankforeningen har bedt om tiltak for å motvirke utvanningseffekten. I stedet har vi fått presentert en ny grunnfondsbevismodell. Grunnfondsbevismodellen har eksistert i 20 år, og det har fra næringen vært nødvendig å legge ned store ressurser på å gjøre grunnfondsbeviset kjent både i innland og utland. Det synes svært vanskelig å markedsføre de kompliserte endringene som er foreslått gjennom utbyttebrøken. Samlet sett mener grunnfondsbevisbankene – som har den løpende kontakten med markedet – at de foreslåtte endringene vil bli oppfattet negativt i markedet og føre til redusert interesse for grunnfondsbevis. Det gjelder i særlig grad utenlandske investorer.

Grunnfondsbevismodellen har langt på vei fungert tilfredsstillende som egenkapitalinstrument for sparebankene. Dette har vært tilfelle selv om instrumentet på flere områder avviker fra aksjemodellen. Investorer har begrenset innflytelse i det øverste organ, og investor har en begrenset eierandel av egenkapitalen. Dessuten bidrar modellen med selveid kapital til at grunnfondsbeviserens kapital blir utvannet. En hovedgrunn til at det likevel har vært rimelig greit å emittere grunnfondsbevis, er at dette bidrar til en innvanning av grunnfondsbeviskapitalen.

Å erstatte dagens modell med en enda mer komplisert modell, fremstår etter Sparebankforeningens syn som et stort sjansespill. Ikke minst vil det være betenkelig at grunnfondsbeviset som egenkapitalinstrument ved emisjoner blir mindre attraktivt. Det er her grunn til å vise til at den verdimessige innvanningen ved emisjoner blir eliminert over tid.

Foreningen vil sterkt gå i mot forslaget om å endre prioritetsrekkefølgen ved underskudd eller tap. Gjeldende ordning må ses på som en tilleggssikkerhet for investorene som følge av grunnfondsbeviserens manglende innflytelse og eierskap i banken. Det er ikke uten grunn at privatpersoner dominerer på eiersiden i grunnfondsbevisbanker. Ikke minst er gjeldende prioriteringsregler viktige ved eventuell refinansiering av grunnfondsbevisbanker.

Departementet foreslår at gaveprosenten økes fra 25 til beskjedne 35 prosent. Dette er langt mindre enn foreningen har foreslått. Videre foreslås det innført en regel om at det ikke kan besluttes utdelt mer til gaver enn det som samtidig vedtas som utbytte. I teksten synes dette å gjelde i kroner, men en må anta at en kan legge til grunn ordlyden i forskriftsteksten (§ 26 a). Der foreslås det at utdeling til allmennyttige formål ikke skal utgjøre en større andel av overskuddet fratrukket renter av eventuelle grunnfondsbevis enn den andel av overskuddet som i henhold til utbyttebrøken blir utdelt som utbytte til grunnfondsbeviserne. Dette forslaget vil få uheldige konsekvenser for banker som emitterer utbyttebevis og som avsetter

store beløp til utjevningfond. Bestemmelsen vil dermed føre til en svekkelse av grunnfondsbevisets stilling.

Det foreslås også at grunnfondsbevisbankene kan innføre en reservefondsmodell som spilt inn fra Sparebankforeningen gjennom Rammevilkårutvalget, men i et svært lite omfang. Beløpet begrenses til 5 prosent av sparebankenes fond. Vi foreslår at satsen settes betydelig høyere for å motvirke fallende grunnfondsbevisbrøk.

Konklusjon

I Soria Moria erklæringen uttaler Regjeringen at den vil at sparebanker skal ha rammebetingelser for grunnfondsbevis som gjør at dette fremstår som et godt alternativ til aksjer. Dette er en viktig årsak til at næringen har bedt om, og håpet på, tiltak som bedret rammebetingelsene for grunnfondsbevisene.

Som nevnt har vi bedt om tiltak for å motvirke utvanningseffekten. I stedet har vi fått presentert en ny grunnfondsbevismodell. Grunnfondsbevismodellen har vist sin berettigelse, men det er et faktum at det har vært nødvendig både for næringen og for analytikere å legge ned store ressurser på å forklare forholdet til aksjemodellen. Likevel har modellen viste seg utilstrekkelig for store banker jf. omdanningen til Gjensidige NOR Sparebank. Det er nødvendig at vilkårene blir best mulige slik at grunnfondsbeviset i fremtiden fortsatt kan være et tilfredsstillende egenkapitalinstrument, også for de største sparebankene. Det er også avgjørende for bevisets stilling og dermed for de små sparebankene at de store bankene finner rammebetingelsene for grunnfondsbeviset tilfredsstillende.

Å erstatte dagens modell med en enda mer komplisert modell vil kunne føre til mindre interesse blant investorer og analytikere. Det vil være dessuten være meget betenkelig å bidra til en endring som fører til at det blir mindre attraktivt å emittere grunnfondsbevis.. Det er her grunn til å vise til at den verdimessige innvanningen ved emisjoner blir eliminert. Konsekvensen av innføring av den nye modellen kan være at grunnfondsbeviset vil fungere dårligere som egenkapitalinstrument med den følge at sentrale banker vil måtte vurdere omdanning til aksjesparebanker. Vi er kjent med at dette vil bli utdypet nærmere i et brev fra berørte sparebanker.

Sparebankforeningen konkluderer under henvisning til foranstående med å gå i mot den fremlagte løsningsmodell med erstatning av grunnfondsbevisbrøk med utbyttebrøk.

Foreningen vil på nytt understreke behovet for videst mulig adgang til gavetildeling. De foreslåtte endringer i gavetildelingsbestemmelsene bør bortfalle, mens maksimalsatsen økes vesentlig. Endringene bør gjennomføres slik at de kan bli gjort gjeldende for inntektsåret 2008.

Dessuten må det understrekes at forslaget om endring av prioritetsrekkefølgen vil redusere attraktiviteten av beviset, særlig i de mindre banker.

Dersom departementet følger opp forslaget om reservefondsmodellen, må satsen settes betydelig høyere enn 5 prosent.

Vi ber samtidig om at det blir satt fortgang i vurdering av Hallingdalmodellen.

Vi ber om et snarlig møte med Finansdepartementet for å utdype våre synspunkter og drøfte fremdriften i saken.

Med vennlig hilsen
Sparebankforeningen i Norge



Arne Hyttnes
Adm. direktør



Einar Kleppe
Ass.direktør