

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Saksbehandler: Ingrid Hyggen

Dir.linje: 22 93 99 07

Vår ref.:  
2002/8182

Arkivnr.:  
520.12

Deres ref.:  
02/828 FM GK

Dato:  
21.11.2002

## **SPØRSMÅL OM BEHOV FOR TILTAK FOR Å STYRKE GRUNNFONDSBEVISETS STILLING**

### **1. Innledning**

Vi viser til Finansdepartementets brev 23. september 2002 hvor departementet ber Kredittilsynet vurdere et forslag fra Sparebankforeningen om at forstandskapet i sparebanker skal stå friere til å disponere overskuddet i grunnfondsbevisbanker enn det som følger av dagens grunnfondsbevisbrøk. Kredittilsynets styre har behandlet saken i møte 21. november 2002.

Det er i Finansdepartementets brev vist til Ot. prp. nr. 59 (2001-2002) om lov om endring av lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner mv. (omdanning av sparebanker til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap) s. 23 der departementet gir uttrykk for følgende: *"Forslaget reiser prinsipielle betenkeligheter, siden det vil kunne innebære at grunnfondsbevisene begünstiges på bekostning av bankens eierløse kapital. Departementet vil imidlertid vurdere spørsmålet nærmere."*

Det er videre vist til Innst. O. nr. 57 (2001-2002) om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner mv. (omdanning av sparebanker til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap) s. 15 der det heter følgende: *"Komiteen har elles merka seg at departementet vil vurdere nærare forslaget frå Sparebankforeningen om endring av reglane for utbyttefordeling i grunnfondsbevisføreseigna. Komiteen vil her peika på at det er viktig at rammevilkåra for grunnfondsbevis vert utforma slik at dei framstår som eit reelt alternativ til aksjar, når det gjeld eigenskapar som eigenkapitalinstrument. Komiteen legg til grunn at departementet vurderer forslaget også i lys av dette."*

---

#### KREDITTILSYNET

Postadresse:  
Postboks 100 Bryn  
0611 OSLO

Besøksadresse:  
Østensjøveien 43  
0667 OSLO

Telefon: 22 93 98 00  
Telefax: 22 63 02 26  
Org.nr: 840747 972

E-post: [post@kredittilsynet.no](mailto:post@kredittilsynet.no)  
URL: [www.kredittilsynet.no](http://www.kredittilsynet.no)

Forslaget fra Sparebankforeningen følger av brev 31. januar 2002 til Finansdepartementet. Det foreslås her ”at dagens bestemmelser som setter en øvre grense på hvor stor andel av årsoverskuddet som kan tildeles grunnfondsbevisene i form av kontantutbytte eller avsetning til utjevningsfond, blir fjernet og erstattet:

- *Prinsipalt slik at forstanderskapet står fritt til å disponere årets overskudd til kontantutbytte, utjevningsfond og Sparebankens fond, hensyn tatt til de forsvarlighetskriterier som følger av sparebankloven § 2, annet ledd.*
- *Subsidiært at det i tillegg blir innført en minsteavkastning for Sparebankens fond (for eksempel obligasjonsrenten) dog slik at dette kravet til minsteavkastning det enkelte år ikke skal overstige egenkapitalavkastningen.”*

Sparebankforeningens forslag er utdypet i brev 8. oktober 2002 til Kredittilsynet, og i notat 8. august 2002 overlevert til Kredittilsynet i møte 12. august 2002, jf. vedlegg.

Det fremholdes i brevet fra Finansdepartementet at det sentrale forhold som må vurderes, er å unngå ulikebehandling mellom de ulike deler av egenkapitalen, slik at behandlingen blir lik uavhengig av eierforholdene. Som en vil komme tilbake til, vil formuleringen om å unngå ulikebehandling gjøre det vanskelig å imøtekomme Sparebankforeningens forslag.

## **2. Generelt om tiltak for å styrke grunnfondsbevisets stilling**

Sparebankforeningen har foreslått flere konkrete tiltak for å styrke grunnfondsbevisets stilling, hvorav forslaget om at sparebankene skal stå friere til å disponere overskuddet, inngår som et av tiltakene. Øvrige forslag fra Sparebankforeningen har blant annet vært å fjerne utbytteskatten, redusere formuesskatten til 65 pst. av markedsverdien, åpne for at mellom 20 pst. og 40 pst. av forstanderskapet i en sparebank velges av grunnfondsbevisene og øke adgangen til gaveutdeling fra 10 pst. til 25 pst. av gjenværende overskudd. Kredittilsynet viser til at samtlige av de øvrige refererte forslagene fra Sparebankforeningen er vedtatt. Med hensyn til utbytteskatten er denne vedtatt fjernet fra og med inntektsåret 2002. Formuesskatten er vedtatt redusert til 65 pst. av markedsverdien fra og med inntektsåret 2003. Det er videre foretatt endringer i sparebankloven §§ 8 og 28 slik at grunnfondsbevisenes representasjonsrett og adgangen til gaveutdeling er økt som foreslått av Sparebankforeningen.

## **3. Nærmere om Sparebankforeningens forslag vedrørende disponering av overskuddet**

Sparebankforeningen mener at dersom grunnfondsbeviset fortsatt skal være et konkurransedyktig egenkapitalinstrument, er det viktig at grunnfondsbeviset fremstår for investorer som et mer attraktivt instrument enn etter gjeldende regelverk. Det er i notatet 8. august 2002 presentert fire modeller for tildeling av utbytte som alle innebærer at en høyere andel av overskuddet enn etter dagens modell kan tildeles grunnfondsbevisene i form av kontantutbytte eller avsetning til utjevningsfond.

Etter modell 1 legges det opp til at egenkapitalavkastning utover en minsteavkastning, definert som risikofri rente pluss et risikotillegg, skal kunne tilfalle grunnfondsbevisene. Det åpnes for at modellen kan modifiseres slik at det settes et tak for hvor høy meravkastning som kan tildeles grunnfondsbevisene.

Det foreslås også at det stilles minstekrav til kjernekapitaldekningen, for at modellen skal få anvendelse. Etter modell 1 vil meravkastningen som tildeles grunnfondsbeveiseierne bli høyere dess lavere grunnfondsbeveiseierens eierandel er. Den prosentvise avkastningen på den "eierløse" kapitalen vil tilsvare satsene som blir lagt inn i modellen og vil ikke variere med grunnfondsbeveiseierens eierandel.

Etter modell 2 forutsettes det at kjernekapital utover 8 pst. av beregningsgrunnlaget for den ansvarlige kapitalen, gis en forrenting tilsvarende bankens innlånsrente. Den resterende avkastningen på egenkapitalen fordeles på grunnfondsbeviskapitalen og den delen av den "eierløse" kapitalen som til sammen utgjør 8 pst. av beregningsgrunnlaget. Etter modell 2 vil meravkastningen som tildeles grunnfondsbeveiseierne være uavhengig av grunnfondsbeveiseierens eierandel, så lenge grunnfondsbeviskapitalen ikke overstiger 8 pst. av beregningsgrunnlaget for den ansvarlige kapitalen. Forrentingen av den "eierløse" kapitalen vil, ved lik kjernekapitaldekning og egenkapitalavkastning, bli høyere dess lavere grunnfondsbeveiseierens eierandel er.

I modell 3 økes grunnfondsbevisbrøken med en fastsatt prosentsats, x %, og i modell 4 økes grunnfondsbevisbrøken med et bestemt antall prosentpoeng, x prosentpoeng. Ingen av de to modellene stiller krav til minsteavkastning eller minstekrav til soliditet før det gis anledning til økt tildeling til grunnfondsbeveiseierne. Modell 3 og 4 er etter Sparebankforeningens oppfatning mindre aktuelle.

Det er i vedlegg til notatet 8. august 2002 fra Sparebankforeningen vist hvordan avkastningen for grunnfondsbeveiseierne og den "eierløse" kapitalen blir etter hver av de fire modellene ved forskjellig egenkapitalavkastning og grunnfondsbevisbrøk; jf. vedlegg til saken. Det fremgår for eksempel at avkastningen til grunnfondsbeveiseierne etter modell 1, ved en grunnfondsbevisbrøk på 20 pst. og en egenkapitalavkastning på 12 pst., vil bli 20 pst. Videre vil avkastningen til grunnfondsbeveiseierne etter modell 2, ved 10 pst. kjernekapitaldekning og en egenkapitalavkastning på 14 pst., bli 16 pst.

#### **4. Nærmere om gjeldende regler om utbytteutdeling og avsetning til utjevningsfond**

Reglene om årlig utbytte av grunnfondsbevis og avsetning til utjevningsfond følger av forskrift 7. februar 2001 nr. 108 om grunnfondsbevis i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringselskaper (grunnfondsbevisforskriften) §§ 14 og 26. Det er videre inntatt bestemmelser om årlig utbytte i sparebankloven § 2 som er gjengitt i grunnfondsbevisforskriften § 14.

Bestemmelsene lyder som følger:

##### Grunnfondsbevisforskriften

###### **§ 14. Utbytte**

*Årlig utbytte av grunnfondsbevis etter vedtak av øverste myndighet i institusjonen, kan bare utdeles fra årsoverskuddet i henhold til det fastsatte resultatregnskapet for regnskapsåret. Utbyttet kan ikke settes høyere enn det som er forenlig med forsiktig og god forretningsskikk under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter regnskapsårets avslutning, eller som må forutsettes å ville inntreffe.*

*Summen av det årlige utbyttet og de årlige avsetninger til utjevningfondet kan ikke utgjøre større andel av korrigert årsoverskudd enn grunnfondsbeviskapitalens, overkursfondets og utjevningfondets andel av institusjonens totale ansvarlige kapital minus fond for vurderingsforskjeller og ansvarlig lånekapital, jf. denne forskrifts § 26. Korrigert årsoverskudd utgjør i denne paragraf resultatet for regnskapsåret korrigert for overføringer til og fra fond for vurderingsforskjeller.*

#### **§ 26. Avsetning til utjevningfond**

*En institusjon kan etter særskilt samtykke fra Kredittilsynet avsette av årets overskudd til et utjevningfond som kan brukes til å opprettholde utbytte til grunnfondsbeviserne. Følgende begrensninger skal gjelde for avsetningsadgangen og anvendelsen av fondet:*

- 1. Summen av de årlige avsetninger til fondet og kontantutbytte kan ikke utgjøre større andel av korrigert årsoverskudd enn grunnfondsbeviskapitalens, overkursfondets og utjevningfondets andel av institusjonens totale ansvarlige kapital minus fond for vurderingsforskjeller og ansvarlig lånekapital. Korrigert årsoverskudd utgjør i denne paragraf resultatet for regnskapsåret korrigert for overføringer til og fra fond for vurderingsforskjeller.*
- 2. Utbetalinger fra utjevningfondet kan bare skje når dette er forsvarlig ut fra institusjonens egenkapitaldekning*

### Sparebankloven

#### **§ 2 annet ledd**

*En sparebank kan dessuten utstede omsettelige grunnfondsbevis med representasjonsrett i forstanderskapet, jfr. § 8 annet ledd siste punktum. Årlig rente av slike grunnfondsbevis etter vedtak av forstanderskapet, kan bare utdeles fra årsoverskuddet i henhold til det fastsatte resultatregnskap for siste regnskapsår. Renten kan ikke settes høyere enn det som er forenlig med forsiktig og god forretningsskikk under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter regnskapsårets avslutning, eller som må forutsettes å ville inntreffe. Kongen kan bestemme at visse regler i aksjeloven får anvendelse for grunnfondsbevis. Vedtak om tilbakebetaling av grunnfondsbevis utstedt etter dette ledd er ikke gyldig uten etter tillatelse av Kongen. Kongen kan fastsette nærmere regler om begrensninger i adgang til å eie grunnfondsbevis, herunder også begrensninger i utlendingers adgang til å eie grunnfondsbevis.*

## **5. Forarbeidene til bestemmelsene om grunnfondsbevis, og tidligere bestemmelser om utbytte og avsetning til utjevningfond**

Det følger av forarbeidene til bestemmelsene om grunnfondsbevis at bakgrunnen for at ordningen med grunnfondsbevis ble innført var at den gjennomsnittlige egenkapitalprosenten for sparebankene hadde sunket; jf. Ot. prp. nr. 73 (1986-87) om lov om endringer i lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker m.m. (grunnfondsbevis) og Innst. O. nr. 87 (1986-87) om endringer i lov av 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker m.m. (grunnfondsbevis).

Det var på samme tidspunkt foreslått å lovfeste et egenkapitalkrav for sparebankene tilsvarende det som allerede gjaldt for forretningsbankene, og det ble lagt til grunn at det ville lette oppfyllelsen av et slikt eventuelt egenkapitalkrav om sparebankene ble gitt adgang til å utstede grunnfondsbevis.

Det ble i forarbeidene til bestemmelsene om grunnfondsbevis understreket viktigheten av at grunnfondsbevisene var tilstrekkelig likvide og at det ble utviklet et godt fungerende annenhåndsmarked for grunnfondsbevisene. Vedrørende avkastningen av grunnfondsbevisene ble det foreslått innført en bestemmelse om dette i sparebankloven § 2 tilsvarende gjeldende lovbestemmelse. Grunnfondsbevisene skulle bidra til en oppbygging av egenkapitalen i sparebankene. Det fremgår av Ot. prp. nr. 73 (1986-87) s. 4 at det ble lagt vekt på at sparebankene ikke måtte legge opp til en forrenting av grunnfondet som kunne motvirke en forsvarlig fondsavsetning. Det ble videre forutsatt at Kredittilsynet kunne gi pålegg om at en sparebank ikke kunne betale renter på grunnfondsbevis dersom dette ikke kunne anses forsvarlig. Det var i den opprinnelig forskriften om grunnfondsbevis i sparebanker 6. september 1988 ingen særlige bestemmelser om avkastningen av grunnfondsbevis. Kredittilsynet måtte imidlertid i ett tilfelle gripe inn overfor uforbeholdne løfter i en tegningsinnbydelse om å utbetale renter på grunnfondsbevis før avsetninger til en bloc fondet. Kredittilsynet ba etter dette i en periode om å få godkjenne tegningsinnbydelser m.v. i forbindelse med tillatelser til opptak av grunnfondsbevis.

Forskriften om grunnfondsbevis ble 19.10.1990 endret ved at det ble fastsatt en egen bestemmelse om avsetning til utjevningsfond. Formålet med bestemmelsen var å sikre en mer stabil utbyttebetaling på grunnfondsbevisene. Ved at sparebankene ble gitt anledning til å avsette beskattede reserver til et utjevningsfond, ville dette senere kunne benyttes til å opprettholde utbyttet til grunnfondsbevisene i år med lavt overskudd.

Bestemmelsen ble opprinnelig fastsatt som følger:

**§ 22. Avsetning til utjevningsfond (jf. § 26 i gjeldende forskrift)**

*En sparebank kan etter særskilt samtykke fra Kredittilsynet avsette av årets overskudd til et utjevningsfond som kan brukes til å opprettholde utbytte til grunnfondsbevisene.*

*Følgende begrensninger skal gjelde for avsetningsadgangen og anvendelsen av fondet:*

- 1. Summen av de årlige avsetninger til fondet og kontantutbytte kan ikke utgjøre større andel av årsoverskuddet enn grunnfondsbeviskapitalens andel av sparebankens totale ansvarlige kapital minus ansvarlig lånekapital.*
- 2. Utjevningsfondets maksimale størrelse begrenses til 3 års "normal" forrenting av sparebankens grunnfondskapital.*
- 3. Utbetalinger fra utjevningsfondet kan bare skje når dette er forsvarlig ut fra bankens egenkapitaldekning, jf. sparebankloven § 2.*

Det ble samtidig fastsatt forskrifter om grunnfondsbevis også for gjensidige forsikringselskaper og kredittforeninger.

Grunnfondsbevisforskriftens bestemmelser er endret flere ganger. De fleste av endringene har gått i favør av grunnfondsbevisene. Ved en større endring av grunnfondsbevisforskriften 19. april 1995 ble forskriften bl.a. endret ved at utjevningsfondet ble inkludert ved beregningen av grunnfondsbevisenes andel av den ansvarlige kapitalen i banken. Videre ble bestemmelsen om maksimal størrelse på utjevningsfondet opphevet og det ble innført en bestemmelse som fastsatte prioritetsforholdet mellom de ulike deler av sparebankens ansvarlige kapital.

Det ble også innført en bestemmelse som fastsatte at eierretten til grunnfondsbeviskapitalen, utjevningfondet og overkursfondet i tilfelle avvikling av banken skulle tilfalle grunnfondsbeviserne, forutsatt at alle kreditorene hadde fått fullt oppgjør; jf. § 27 i gjeldende forskrift. Ved en endring av grunnfondsbevisforskriften 9. februar 1999 ble overkursfondet inkludert ved beregningen av grunnfondsbevisbrøken eller grunnfondsbeviserens andel av den ansvarlige kapitalen fratrukket ansvarlig lånekapital.

Grunnfondsbevisforskriften ble 9. februar 1999 også endret ved at det ble innført en uttrykkelig begrensning i bestemmelsen om utbytte, jf. § 14 i gjeldende forskrift, hvorefter summen av det årlige utbyttet og de årlige avsetninger til utjevningfondet ikke kunne utgjøre en større andel av overskuddet enn grunnfondsbeviserens andel av kapitalen. Det var frem til endringen av grunnfondsbevisforskriften 9. februar 1999 ingen særlig begrensning i bestemmelsen om utbytte tilsvarende maksimalbegrensningen i bestemmelsen om avsetning til utjevningfond. Kredittilsynet la imidlertid før endringen av bestemmelsen til grunn, at reglene om begrensning av overføringen til grunnfondsbeviserne i grunnfondsbevisforskriften § 22 (jf. § 26 i gjeldende forskrift) om avsetning til utjevningfond også kom til anvendelse i de år avsetningen til utjevningfondet var null, jf. blant annet Kredittilsynets tilrådning til Finansdepartementet 4. desember 1998 med høringsmerknader til forslag om endring av grunnfondsbevisforskriften.

Ved fastsettelse av en ny forskrift om grunnfondsbevis 7. februar 2001 ble grunnfondsbevisforskriftene for sparebanker, gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger samordnet.

## **6. Kredittilsynet merknader**

### **6.1 Innledning**

Kredittilsynet ser det som viktig at myndighetene gjennom rammebetingelsene for grunnfondsbevis, i samsvar med forutsetningene i lovforarbeidene, legger til rette for et velfungerende og likvid marked som sikrer nødvendig egenkapitaltilførsel til finansinstitusjoner som ikke er aksjeselskaper. Reglene må videre være fastsatt slik at grunnfondsbevisene fremstår som egnede instrumenter til å styrke de grunnfondsbevisutstedende institusjonenes egenkapitaldekning.

Vilkårene som er knyttet til grunnfondsbevisordningen tilsvarer på flere områder de regler som gjelder for aksjer i forretningsbanker. Ved utformingen av regelverket vedrørende grunnfondsbevis må det likevel tas hensyn til at grunnfondsbevisene som verdipapirer i noen henseender er vesentlig forskjellige fra aksjer.

### **6.2 Nærmere om egenskaper ved grunnfondsbevisene, herunder rammebetingelsene**

Kredittilsynet viser til at en sentral ulikhet mellom aksjer og grunnfondsbevis, er at aksjer er eierparter i aksjeselskap mens institusjoner som utsteder grunnfondsbevis er forutsatt å være selveiende institusjoner, gjensidige selskaper eller foreninger av låntakere. Ved kjøp av aksjer vil kjøper erverve en andel av aksjeselskapet og således eie en tilsvarende andel av de verdier, herunder fond, som ligger i selskapet.

Ved kjøp av grunnfondsbevis vil kjøper på den annen side ikke bli eier av noen andel av den "samfunnskapital" eller "eierløse" kapital i institusjonen som utgjøres av sparebankens/foreningens fond og annen egenkapital med unntak av overkursfond, utjevningfond og grunnfondsbeviskapital. (Den "eierløse" kapitalen i institusjoner som ikke tidligere har utstedt grunnfondsbevis, vil bestå av all den egenkapital som gjennom årene er bygget opp i institusjonen.)

Slik regelverket vedrørende grunnfondsbevis er fastsatt, vil det videre ikke ved utstedelse av grunnfondsbevis betales noen kompensasjon til den "eierløse" kapitalen for at kjøper skal få del i avkastningen av fond som fra før er opparbeidet i foretaket, ved for eksempel å innbetale til et overkursfond som holdes utenfor ved beregningen av grunnfondsbevisbrøken. Tilsvarende vil det ikke ved emisjon av grunnfondsbevis betales noen godtgjørelse til den "eierløse" kapitalen for eventuelle merverdier i institusjonen; for eksempel som følge av at institusjoner som utsteder grunnfondsbevis som regel er etablerte organisasjoner med en opparbeidet kundekrets og utviklede systemer og kompetanse. Det vises til at overkursfond i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper etter gjeldende regler skal tilfalle grunnfondsbeviserne ved en avvikling av institusjonen (forutsatt at alle kreditorer har fått fullt oppgjør) og at dette fondet videre inngår i beregningen av grunnfondsbevisernes andel av overskuddet. Det vil da, slik Kredittilsynet ser det, i utgangspunktet være lite rimelig at grunnfondsbeviserne får del i den delen av overskuddet som tilsvarer den "eierløse" kapitalens andel av egenkapitalen.

Et annet forhold ved gjeldende maksimalbegrensning for overskuddsdeling som også tidligere er påpekt, er at begrensningen ikke tar hensyn til at risikoen for den "eierløse" kapitalen er høyere enn risikoen ved grunnfondsbevisernes investering. Risikoen ved de ulike investeringene følger blant annet av prioritetsrekkefølgen for de ulike kapitalelementene, hvoretter grunnfondsbeviskapital har bedre prioritet enn overkursfond som igjen har bedre prioritet enn de tre prioritetsmessig likestilte fondene: Utjevningfond, grunnfond og gavefond; jf. grunnfondsbevisforskriften § 28. Ifølge alminnelig finanst teori vil en investors avkastningskrav være høyere jo høyere risikoen ved en investering er. Kredittilsynet legger til grunn at det faktisk at hele sparebankens fond, herunder grunnfond, samt utjevningfond og gavefond må være nedskrevet før overkursfondet og grunnfondsbeviskapitalen kan nedskrives for å dekke tap, vil være med å redusere risikoen ved investering i grunnfondsbevis. Ved en fordeling av overskuddet mellom den "eierløse" kapitalen og grunnfondsbeviserne hvor det tas hensyn til den ulike risikoen, og hvor den "eierløse" kapitalen betraktes som innskutt av en eller flere investorer på linje med grunnfondsbeviskapitalen, skulle derfor i prinsippet en større andel av overskuddet enn andelen av egenkapitalen ha vært tildelt den "eierløse" kapitalen, når ikke andre forhold tillegges vekt.

Forholdet mellom den "eierløse" kapitalen og den kapitalen som tilfaller grunnfondsbeviserne illustreres ved det som skjer med egenkapitalen i en grunnfondsbevisutstedende institusjon i en omdanningssituasjon; jf. bl. a. omdannelsen av Gjensidige NOR. Grunnfondsbeviserne i institusjonen vil da få ombyttet grunnfondsbevisene til aksjer med et beløp tilsvarende pålydende av grunnfondsbeviskapitalen, utjevningfondet og overkursfondet eller i forhold til grunnfondsbevisernes andel av egenkapitalen i selskapet (i Gjensidige NOR Sparebank var det ikke noe overkursfond). For et beløp tilsvarende pålydende av den "eierløse" egenkapitalen i institusjonen eller beregnet i forhold til den "eierløse" kapitalens andel av den samlede egenkapitalen, vil det utstedes aksjer som overføres til en stiftelse.

Når den "eierløse" kapitalen ved en omdannelse får en eier i form av en stiftelse, vil ikke denne eieren kunne forfordes ved utdelingen av utbyttet slik at øvrige aksjonærer, herunder tidligere grunnfondsbeveiseiere, får en større andel av det utbyttet som utdeles fra selskapet enn andelen av aksjekapitalen. Ved en omdannelse vil det videre ikke lenger være noen forskjell i risiko for stiftelsens og grunnfondsbeveiseiernes investeringer i den omdannede institusjonen.

Forskjellen mellom statusen til den "eierløse" kapitalen i en sparebank, kredittforening eller gjensidig forsikringsselskap og kapitalen eid av en stiftelse i en omdannet institusjon, understreker viktigheten av at utdelingen av kontantutbytte til grunnfondsbeveiseiere i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper er omfattet av regulering. Slik bestemmelsen i grunnfondsbevisforskriften § 14 og § 26 er utformet, vil den "eierløse" kapitalen alltid *minst* få tildelt en andel av korrigert årsoverskudd som tilsvarer den "eierløse" kapitalens andel av egenkapitalen som beskrevet. Grunnfondsbeveiseierne vil få tildelt en andel av overskuddet i henhold til deres andel av bankens egenkapital når dette vedtas av forstanderskapet. Usikkerheten vedrørende andelen av overskuddet som tildeles grunnfondsbeveiseierne, har resultert i en større vektlegging av kontantutbytte i grunnfondsbevisbanker sammenlignet med forretningsbanker. Kredittilsynet mener likevel ikke grunnfondsbevisforskriften bør endres slik at det uttrykkelig fastslås at overskuddet skal fordeles i henhold til andelen av egenkapitalen. Dette begrunnes med at risikoen for grunnfondsbeviskapitalen er lavere enn risikoen for den "eierløse" kapitalen.

Grunnfondsbevisbankene har i sin erklærte utbyttepolitikk lagt til grunn at overskuddet skal fordeles mellom grunnfondsbeveiseierne og sparebankens fond i henhold til deres andel av bankens egenkapital. Etter endringen av sparebankloven § 8 er videre grunnfondsbeveiseiernes representasjon i forstanderskapet øket ved at grunnfondsbeveiseierne, i motsetning til etter den tidligere 25 pst.-regel, er sikret en minimumsrepresentasjon på 20 pst. og en øvre grense på 40 pst. av medlemmene. Sparebanker som har utstedt grunnfondsbevis, vil derfor være under et betydelig press hvert år til å fordele til grunnfondsbeveiseierne det som anses å være deres rettmessige andel av årsoverskuddet. Kravet om høy utdeling til grunnfondsbeveiseierne kan forsterkes ved at bankens ledelse og styremedlemmer også er eiere av grunnfondsbevis i banken.

### **6.3 Om effekten av redusert grunnfondsbevisbrøk/"utvanningseffekten"**

Det har vært fremholdt som et problem at grunnfondsbeveiseiernes andel av egenkapitalen i en institusjon som regel reduseres i årene etter en grunnfondsbevisemisjon. Ved en senere nyemisjon vil grunnfondsbevisbrøken igjen øke. "Utvanningen" av grunnfondsbeveiseierne i årene etter en emisjon har sammenheng med at en større andel av overskuddet som fordeles til den "eierløse" kapitalen, vanligvis tilbakeholdes i institusjonen sammenlignet med den delen av overskuddet som tildeles grunnfondsbeveiseierne. Det er likevel gjennom en lovendring 21. juni 2002 gitt adgang til at en noe mindre del av overskuddet legges til sparebankens fond ved at inntil 25 pst. av gjenværende overskudd etter endringen kan brukes til allmennyttige formål. Adgangen til utdeling av gjenværende overskudd til allmennyttige formål var tidligere begrenset til 10 pst.



Kredittilsynet legger til grunn at ”utvanningen” av grunnfondsbeveiseierne ikke vil ha betydning for den avkastningen som grunnfondsbeveiseierne får på sin investering, forutsatt at den tilbakeholdte delen av overskuddet og den økningen i balanse- og utenombalanseposter som fondsopplegget åpner for, kan plasseres slik at beløpene gir samme avkastning som den gjennomsnittlige avkastningen av institusjonens øvrige balanse- og utenombalanseposter. Gjennom fondsopplegget og den forutsatte økningen i balanse- og utenombalansepostene, vil institusjonen det påfølgende året få et større overskudd til fordeling mellom grunnfondsbeveiseierne og den "eierløse" kapitalen, slik at økningen i andelen som tildeles den "eierløse" kapitalen ikke vil ha betydning for det beløpet som tildeles grunnfondsbeveiseierne.

”Utvanningseffekten” som beskrevet, kan illustreres ved følgende eksempel:

Anta at en institusjon har et beregningsgrunnlag for den ansvarlige kapitalen på 100, en egenkapitaldekning i år 1 og 2 på 10 pst. og en egenkapitalavkastning i år 1 og 2 på 10 pst. Egenkapitalen på 10 i år 1 er fordelt med 50 pst. på sparebankens fond og 50 pst. på grunnfondsbeviskapital og utjevningsfond. I eksempelet deles i år 1 hele andelen av overskuddet som fordeles på grunnfondsbeveiseierne på 0,5 ut som utbytte, mens overskuddet på 0,5 som fordeles på den "eierløse" kapitalen, tilbakeholdes som fondsopplegg.

År 1	Overskudd	Egenkapital	Beregningsgrunnlag
Grunnfondsbeveiseiere	0,5	5,0	
"Eierløs" kapital	0,5	5,0	
Sum	1,0	10,0	100

I eksemplet vil i år 2 egenkapitalen være øket til 10,5 og fordelt på grunnfondsbeveiseiere og "eierløs" kapital med henholdsvis 5 og 5,5, som følge av disponeringen av overskuddet i år 1.

År 2	Overskudd	Egenkapital	Beregningsgrunnlag
Grunnfondsbeveiseiere	0,5	5,0	
"Eierløs" kapital	0,55	5,5	
Sum	1,05	10,5	105

Siden egenkapitaldekningen er den samme i år 2 og det forutsettes at økningen i institusjonens balanse- og utenombalanseposter har gitt samme prosentvise avkastning som de øvrige balanse- og utenombalansepostene, vil overskuddet i år 2 øke til 1,05.

Grunnfondsbevisbrøken, og andelen av overskuddet som tilfaller grunnfondsbeveiseierne, er redusert fra 50 pst. til ca. 47,6 pst. (”utvanning”), men siden overskuddet er øket vil den avkastningen som grunnfondsbeveiseierne får på sin investering, være prosentvis og beløpsmessig like høy som i år 1. Ved ”utvanning” av grunnfondsbeveiseierne vil videre den "eierløse" kapitalen bære en stadig større andel av risikoen ved virksomheten.

For institusjoner som ønsker at grunnfondsbeveiseierne skal opprettholde sin andel av kapitalen og overskuddet vil den andelen av grunnfondsbeveiseierens overskudd som avsettes til utjevningsfond måtte tilsvare den andelen av den "eierløse" kapitalens overskudd som tilføres sparebankens fond. Høyt kontantutbytte regnes imidlertid i mange tilfelle som nødvendig og vil påvirke disponeringen av grunnfondsbeveiseierens andel av overskuddet.

For å redusere ”utvanningen” kan det likevel vedtas at avsetningene til utjevningfondet økes noe. Grunnfondsbeviserernes avkastning må da i større grad komme i form av kursstigning. Det er for øvrig etter Kredittilsynets oppfatning ikke behov for å videreføre kravet om at avsetninger til utjevningfond må godkjennes av Kredittilsynet; jf. grunnfondsbevisforskriften § 26. Et høyere utjevningfond vil gjøre det mulig senere å foreta større utbetalinger til grunnfondsbeviserne. Utdelinger av utbytte fra fondet vil likevel være omfattet av regulering, ved at utbetalinger fra utjevningfondet bare kan skje når dette er forsvarlig ut fra bankens egenkapitaldekning; jf. grunnfondsbevisforskriften § 26 annet ledd nr. 2.

#### **6.4 Kapitaldeknings situasjonen for sparebankene og grunnfondsbevisenes rolle**

Sparebankene fremstår nå som gruppe som solide. I henhold til kapitaldekningsoppgavene pr. 30.06.02 hadde 106 av i alt 129 sparebanker både en høyere kapitaldekning enn 12 pst. og en høyere kjernekapitaldekning enn 8 pst. Av sparebankene som har utstedt grunnfondsbevis, var det pr. 30.06.02 til sammen 13 av i alt 24 sparebanker som både hadde en høyere kjernekapitaldekning enn 8 pst. og en høyere kapitaldekning enn 12 pst. Sparebankene samlet hadde i gjennomsnitt en kapitaldekning pr. 30.06.02 på 13,01 pst og en kjernekapitaldekning på 10,45 pst. Den gjennomsnittlige kapitaldekningsgraden og kjernekapitaldekningsgraden for grunnfondsbevisbankene var på samme tidspunkt henholdsvis 12,20 pst. og 8,75 pst. Av grunnfondsbevisbankene er ca. 2/3 blant de 30 største sparebankene. De 30 største sparebankene hadde i gjennomsnitt en kapitaldekning pr. 30.06.02 på 12,4 pst. og en kjernekapitaldekning på 9,4 pst.

Antallet grunnfondsbevisbanker har siden det ble gitt adgang til at sparebankene kunne ta opp grunnfondsbevis, vært gradvis økende. Det var for eksempel ved utgangen av 1991 bare 8 grunnfondsbevisbanker mens antallet ved utgangen av 1996 hadde øket til 15 grunnfondsbevisbanker. Totalt pålydende av utestående grunnfondsbevis pr. 30.06.02 utgjorde for sparebankene samlet 9.069 millioner kroner hvorav grunnfondsbeviskapitalen i Gjensidige NOR Sparebank, som nå er omdannet til aksjeselskap, utgjorde 4.689 millioner kroner.

Både sparebankenes evne til å hente inn grunnfondsbeviskapital og sparebankenes nåværende kapitaldeknings situasjon viser, slik Kredittilsynet ser det, at grunnfondsbevisene i betydelig grad har fylt den rolle som instrumentet var ment å ivareta da det ble åpnet for at sparebankene, for å øke egenkapitalen, kunne utvikle et marked for grunnfondsbevis.

#### **6.5 Nærmere om avkastningen av grunnfondsbevisene, herunder risiko**

For at grunnfondsbevis skal kunne være interessante som investeringsobjekter må de være konkurransedyktige i forhold til andre plasseringsalternativer når det tas hensyn til avkastning, risiko og likviditet forbundet med investeringene. Helt sentralt i denne sammenheng er den avkastning grunnfondsbeviserne kan få på sine investeringer.

Avkastningen av grunnfondsbevisene kan bl.a. sammenlignes med avkastningen av andre plasseringsalternativer ved at en ser på de historiske avkastningskurvene.

Det er på neste side gjengitt avkastningsindekser for henholdsvis hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX), en indeks for de børsnoterte aksjebankene (OSE4010GI), finansindeksen (OSE40GI) og grunnfondsbevisindeksen (GFBX) fra basistidspunktet 29.12.1995 hvor alle indeksene var 100. (Kilde: Oslo Børs' Web-sider.)

Avkastningsindeksene er utbyttejustert; det vil si at beregningsgrunnlaget på det tidspunktet et selskap noteres eksklusiv utbytte, justeres ved at utbyttebeløpet trekkes fra  $M(0)$  ( $M(0)$  = Indeksutvalgets markedsverdi på tidspunkt 0). Følgelig vil indeksene fange opp totalavkastningen i verdipapirene, både det som skyldes utbetalt utbytte og det som skyldes kursstigning. Det legges til grunn at grunnfondsbevisindeksen har vært dominert av Gjensidige NOR, men at den for øvrig gir et godt bilde av utviklingen ved at den omfatter alle grunnfondsbevisbankene med unntak av to mindre sparebanker. Aksjebankindeksen (OSE4010GI) anses som noe mindre beskrivende ved at den, etter at Fokus Bank og Kreditkassen ble kjøpt opp, bare har omfattet fem forretningsbanker, hvorav DnB er den dominerende. Med virkning fra tidspunktet for børsnotering 13. september 2002 ble Gjensidige NOR ASA inkludert i aksjebankindeksen, slik at antallet banker nå er øket til seks. På bakgrunn av indeksene, gjengitt på neste side, vil en kunne sammenligne avkastningen i perioden fra basistidspunktet og frem til i dag (21.10.02) ved å investere i grunnfondsbevis i forhold til aksjer tilsvarende hovedindeksen (OSEBX), aksjer tilsvarende aksjebankindeksen (OSE4010GI) og aksjer tilsvarende finansindeksen (OSE40GI).

Ved å sammenholde utviklingen av indeksene for den aktuelle perioden ser en at grunnfondsbevisindeksen særlig for perioden fra siste del av år 2000 og frem til nå, har utviklet seg bedre enn hovedindeksen. Videre har grunnfondsbevisindeksen siden slutten av år 2001 hatt en høyere indeksverdi enn finansindeksen. Det må ved vurderingen av utviklingen tas hensyn til at grunnfondsbevisindeksen vil være sterkt påvirket av kursstigningen på grunnfondsbevisene i Gjensidige NOR i tiden før omdanningen. Utviklingen av grunnfondsbevisindeksen har i perioden i det alt overveiende vært svakere enn utviklingen av aksjebankindeksen. En ren sammenligning av de forskjellige indeksene tar likevel ikke hensyn til at risikoen ved de ulike investeringene er forskjellige, og at lavere risiko vil tilsi et lavere avkastningskrav, alt annet like. Det legges til grunn at risikoen ved grunnfondsbevis vanligvis vil være lavere enn risikoen ved aksjer i en forretningsbank; blant annet som følge av prioritetsrekkefølgen, som tidligere nevnt, men også som følge av sparebankenes høye soliditet og høye eksponering på personmarkedet.

I figurene på neste side er det tallrekken til venstre og den mørke kurven som viser utviklingen av indeksverdien. Tallrekken til høyre på figurene og de lysegrå strekene viser sum omsetningsverdi i millioner kroner av de papirene som er med i indeksutvalget, og er ikke nærmere behandlet her.



Kredittilsynet har også sett nærmere på inntjeningen og egenkapitalavkastningen for grunnfondsbevisbankene og forretningsbankene for perioden fra og med 1996 til og med år 2001. Gjennomgangen viser at grunnfondsbevisbankenes inntjening i den aktuelle perioden har vært bra og at inntjeningen etter skatt for perioden fra og med 1998 til og med 2000 har ligget høyere enn hva den har gjort i forretningsbankene. Med hensyn til egenkapitalavkastningen i grunnfondsbevisbankene etter skatt, har denne i de aktuelle årene vært god, og for perioden fra og med 1998 til og med 2000 vært høyere enn i forretningsbankene. Grunnfondsbevisbankenes inntjening og egenkapitalavkastning før skatt har for alle årene i tabellen vært høyere enn i forretningsbankene.

De nærmere beregnede avkastningstallene fremgår av tabellene nedenfor. Gjennomsnittstallene i tabellene er basert på gjennomsnittet av inngående og utgående balanser for de enkelte årene.

<b>Grunnfondsbevisbankene</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Resultat før skatt i % av gj.snittl. forvaltningskapital	1,38	1,28	1,25	1,56	1,76	1,21
Resultat etter skatt i % av gj.snittl. forvaltningskapital	1,03	0,93	0,92	1,25	1,31	0,88
Resultat før skatt i % av gj. snittl. egenkapital	21,69	20,54	19,28	23,38	26,93	18,62
Resultat etter skatt i % av gj. snittl. egenkapital	16,19	14,97	14,17	18,72	20,03	13,55

<b>Forretningsbankene</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Resultat før skatt i % av gj.snittl. forvaltningskapital*	1,35	1,06	0,77	1,09	1,14	0,91
* Privatbanken, Acta Bank, Bankia Bank og Landkredittbank er utelatt i gjennomsnittet for gruppen						
Resultat etter skatt i % av gj.snittl. forvaltningskapital*	1,31	1,03	0,66	0,92	0,89	0,88
* Privatbanken, Acta Bank, Bankia Bank og Landkredittbank er utelatt i gjennomsnittet for gruppen						
Resultat før skatt i % av gj. snittl. egenkapital *	21,41	17,72	12,36	17,31	17,84	14,31
* Privatbanken, Acta Bank, Bankia Bank og Landkredittbank er utelatt i gjennomsnittet for gruppen						
Resultat etter skatt i % av gj. snittl. egenkapital *	20,80	17,07	10,63	14,69	13,97	13,84
* Privatbanken, Acta Bank, Bankia Bank og Landkredittbank er utelatt i gjennomsnittet for gruppen						

Som vist til under avsnittet om ”utvanningseffekten”, vil det for grunnfondsbevisbankene, være nødvendig med en viss økning i overskuddet for at grunnfondsbeviserens avkastning skal kunne være den samme. En slik økning i overskuddet for å opprettholde egenkapitalavkastningen, vil ikke så lett kunne oppnås dersom fondsopplegg i grunnfondsbevisbankene bidrar til at bankenes kjernekapitaldekning etter noen år blir svært høy. Ifølge oppgaver over grunnfondsbevisbankenes kapitaldekning fra og med 30/6-91 til og med 30/6-02 har grunnfondsbevisbankenes kjernekapitaldekning, i banker med god kapitaldekning, gjennomgående vært fallende i de påfølgende år etter en emisjon av grunnfondsbevis. Veksten i beregningsgrunnlaget har derfor i de etterfølgende periodene mer enn oppveiet den kapitaldekningsmessige virkningen av økningene i sparebankenes fond.

Med mulig unntak for en institusjon som hele tiden har hatt en svært høy kjernekapitaldekning, er ikke grunnfondsbevisinstitusjonene etter Kredittilsynets oppfatning overkapitalisert. Grunnfondsbevisbankene som gruppe har også hatt en god egenkapitalavkastning for de årene som det er undersøkt for.

Det er gjennom en bestemmelse i sparebankloven § 2, jf. også grunnfondsbevisforskriften § 12, åpnet for at grunnfondsbevis kan tilbakebetales etter tillatelse av Kongen (myndigheten er delegert til Kredittilsynet). En utdeling som beskrevet vil bare kunne tillates i helt ekstraordinære tilfelle. Det vises bl.a. til forarbeidene til bestemmelsen om tilbakebetaling hvor det understrekes at grunnfondsbeviskapitalen må ha en permanent karakter for at grunnfondsbeviskapitalen fullt ut skal kunne regnes som egenkapital. Kredittilsynet legger til grunn at en institusjon som ved opptaket av grunnfondsbeviskapital og i etterfølgende år har hatt en så høy kjernekapitaldekning at den ikke har hatt behov for den økte kjernekapitalen, og som heller ikke forventer en vekst fremover som gjør at det er nødvendig for institusjonen å ha slik innbetalt kjernekapital, etter en nærmere vurdering eventuelt bør kunne gis tillatelse til å nedsette grunnfondsbeviskapitalen gjennom utdeling til grunnfondsbevisene. Grunnfondsbevisene bør ved en slik utdeling få tilbud om å få utbetalt både grunnfondsbeviskapitalen, utjevningfondet og overkursfondet, som er den delen av kjernekapitalen som tilhører grunnfondsbevisene.

Det hevdes blant annet i brevet fra Sparebankforeningen at det som følge av sparebankenes egenart, og relasjoner som selskapsorganenes sammensetning, eierstruktur og oppkjøpsvern, har vært nødvendig for sparebankene og anvende høyere kontantutbytte enn aksjebanker. Kredittilsynet er av den oppfatning at slike forhold som nevnt, men særlig fraværet av en oppkjøpspremie og det forhold at grunnfondsbevis ikke inngår i hovedindeksen, delvis kan være en årsak til at aksjebankindeksen i perioden som beskrevet, i stor grad har forløpt bedre enn grunnfondsbevisindeksen. Utviklingen har skjedd til tross for at sparebankene for flere av årene har hatt en noe høyere inntjening og egenkapitalavkastning enn forretningsbankene. Sammenlignet med investeringer tilsvarende hovedindeksen har likevel grunnfondsbevis særlig de siste årene hatt en bedre utvikling av indeksen. Kredittilsynet går ut fra at grunnfondsbevis, når det tas hensyn til den lavere risikoen ved dette verdipapiret, fortsatt vil kunne gi en så vidt god avkastning at grunnfondsbevisene bør kunne regnes som relativt attraktive investeringsobjekter etter gjeldende regelverk vedrørende overskuddsdisponering.

## **6.6 Nærmere om likviditeten i grunnfondsbevisene**

Kredittilsynet legger til grunn at omsetningen av grunnfondsbevis er relativt beskjeden. Grunnfondsbevisene, hadde, ifølge Oslo Børs' Web-sider, et likviditetsmessig oppsving i årene 1996/1997. Omsetningen av grunnfondsbevis, utenom grunnfondsbevis i Gjensidige NOR, har etter 1997 gått ned og utgjorde i år 2001 1,2 milliarder mot 1,7 milliarder året før.

Omsetningsvolum for hovedlisten, Sparebanken NOR/Gjensidige NOR og grunnfondsbevisene (eksklusive og inklusive Sparebanken NOR/Gjensidige Nor Sparebank) fremgår av tabellen på neste side (Kilde: Oslo Børs):

### Omsetning pr. liste i verdi (NOK mrd.)

År	Hovedliste	Gjens. NOR Sparebank	Gr.f.bevis ekskl. Gj. NOR	Gr.f.bevis inkl. Gj. NOR
1990	84,0	-	0,1	0,1
1991	72,9	0,0	0,0	0,0
1992	62,4	0,0	0,1	0,1
1993	122,0	1,0	0,1	1,1
1994	120,1	1,0	0,7	1,7
1995	144,1	1,6	2,4	4,0
1996	207,1	4,5	3,7	8,2
1997	296,9	4,0	5,4	9,4
1998	290,8	4,2	2,9	7,1
1999	413,7	4,7	2,5	7,2
2000	573,2	7,9	1,7	9,6
2001	542,0	9,9	1,2	11,1

Til sammenligning var markedsverdien av grunnfondsbevisene i Sparebanken NOR/Gjensidige NOR og den samlede markedsverdien av grunnfondsbevisene (eksklusive og inklusive Sparebanken NOR/Gjensidige NOR) ved utgangen av hvert av årene som følger (Kilde Oslo Børs):

### Markedsverdi (NOK mill.) av VPS registrert kapital

År	Gjens. NOR Sparebank	G.f.bev.ekskl. Gj.NOR	G.f.bevis inkl.Gj.Nor
1990	-		171
1991	100	165	265
1992	200	162	362
1993	842	448	1290
1994	2800	3012	5812
1995	3900	4443	8343
1996	5100	5616	10716
1997	6800	7583	14383
1998	6900	6218	13118
1999	8700	8014	16714
2000	12100	7397	19497
2001	12800	7538	20338

En gjennomgang av de 20 største investorene i grunnfondsbevisbankene viser at grunnfondsbevisene har en veldig spredt eierstruktur. Når det gjelder andelen utenlandske investorer, hadde Sparebanken Rogaland, Sparebanken Midt-Norge, Sparebanken Rana, Sparebanken Vest, Sparebanken Nord-Norge og Ringerikes Sparebank pr.1.1.02 en utenlandsandel på henholdsvis 15 pst., 14 pst., 12 pst., 11 pst., 10 pst. og 8 pst. Utenlandsandelen for de øvrige grunnfondsbevisbankene er veldig lav eller 0 pst. Det er mange sparebanker og lokale bedrifter/institusjoner blant de 20 største investorene.

Blant investorene i grunnfondsbevis er det også mange privatpersoner, herunder også ansatte og tillitsvalgte i sparebanker.

Eierstrukturen i grunnfondsbevisbankene (utenom Gjensidige NOR før omdanningen) har ifølge en utredning for Sparebankforeningen 15. desember 2000 fra Orkla Enskilda Securities klare likhetstrekk med eierstrukturen i de minste forretningsbankene. Av de små forretningsbankene var det bare i en av bankene det fantes noen få utenlandske interesser blant de 20 største investorene, på det tidspunktet som det ble undersøkt for. For øvrig hadde nasjonale institusjonelle investorer og lokale selskaper de dominerende eierandelene. I de minste forretningsbankene utgjorde også private investorer en viktig del av investorbasen. Eierstrukturen i de små sparebankene antas derfor i stor grad å ha sammenheng med bankenes størrelse og det forhold at større institusjonelle investorer, herunder utenlandske investorer, ikke finner det regningssvarende å sette av analyseressurser til å følge investeringer i så små institusjoner.

Kredittilsynet går ut fra at mange sparebanker også i tiden fremover vil være for små til å være interessante for utlendinger og større institusjonelle investorer, og at slike bankers grunnfondsbevis i stor grad vil måtte markedsføres overfor lokale investorer. Når det gjelder de store sparebankene, vil disse i noe større grad enn de små sparebankene kunne tiltrekke seg også andre institusjonelle investorer og utenlandske investorer som eiere av grunnfondsbevisene.

Det legges til grunn at virkningen for andre grunnfondsbevis av omdannelsen av Gjensidige NOR og den generelle omdannelsesadgangen er usikker. Perioden som er gått siden Gjensidige NOR ble børsnotert som ASA er svært kort, og det er ifølge Oslo Børs ikke mulig foreløpig å si noe om effekten på bakgrunn av datamaterialet. Et forhold som er trukket frem, er at omdannelsen av Gjensidige NOR vil kunne redusere interessen for grunnfondsbevis fordi eksistensen av et velkjent og ofte omsatt grunnfondsbevis vil kunne ha en positiv virkning for kunnskapen om og interessen for andre grunnfondsbevis. Denne positive virkningen vil nå bli redusert. Omdannelsen vil på den annen side kunne føre til en viss økning i interessen for andre grunnfondsbevis ved at tilbudet av grunnfondsbevis er redusert, slik at de som har ønske om å holde en viss andel av porteføljen i grunnfondsbevis, vil måtte kjøpe andre grunnfondsbevis enn i Gjensidige NOR. Videre vil en generell omdannelsesadgang eventuelt kunne føre til en større oppmerksomhet om grunnfondsbevis ved at en del av grunnfondsbevisene vil kunne bli priset med en viss omdannelses/oppkjøpspremie.

Kredittilsynet er av den oppfatning at sparebankene for å opprettholde eller eventuelt øke interessen for grunnfondsbevis, vil måtte legge ned mer ressurser i markedsføringen av grunnfondsbeviset. Vi tenker her for eksempel på den kontakt sparebanksektoren har med meglerhus, analytikere og investorer, den deltakelse sparebankene har på investorseminarer og på omfanget og karakteren av papirbasert og elektronisk distribuert investortinformasjon. Et annet tiltak for å øke etterspørselen etter grunnfondsbevis kan være at flere sparebanker går sammen om å etablere grunnfondsbevisfond og selge fondsandeler aktivt til kundene. Siden risikoen ved grunnfondsbevis normalt er lavere enn for aksjer, vil andeler i grunnfondsbevisfond eventuelt kunne passe bedre for mange kunder enn de andelene i aksjefond som sparebankene selger i dag. Andeler i et grunnfondsbevisfond vil også kunne ha en høyere likviditet enn grunnfondsbevis i mindre banker isolert sett.



## 6.7 Nærmere om Sparebankforeningens forslag

I modell 1 og 2 stilles det minstekrav til avkastning, og det er også lagt opp til at det kan stilles minstekrav til soliditet for at grunnfondsbeveiserne skal kunne oppnå økt avkastning. Modell 1 kjennetegnes ved at den er særlig gunstig for grunnfondsbeveiserne i institusjoner hvor grunnfondsbevisbrøken er lav. Modell 2 vil være mest gunstig for grunnfondsbeveiserne i institusjoner der den "eierløse" kapitalen og kjernekapitaldekningen er høy.

Kredittilsynet er av den oppfatning at forslagene til fordeling av overskuddet etter både modell 1 og modell 2 er urimelige fordi grunnfondsbeveiserne ikke har noen rett til å få del i avkastningen av den "eierløse" kapitalen og den "eierløse" kapitalens "andel" av institusjonens balanse- og utenombalanseposter. Kredittilsynet kan heller ikke se at det fra Sparebankforeningens side er gitt noen god begrunnelse for at sparebanker med tilfredsstillende kjernekapitaldekning og god inntjening skal ha behov for å øke avkastningen til grunnfondsbeveiserne utover andelen som følger av grunnfondsbevisbrøken. Det vises også til at de forslåtte endringene, i tillegg til å ha betydning i det enkelte år, vil ha en effekt for etterfølgende år ved at grunnfondsbeveiserens andel av egenkapitalen blir høyere enn hva den ville ha vært etter gjeldende regler; særlig hvis deler av "meravkastningen" til grunnfondsbeveiserne avsettes til utjevningsfond.

I modell 3 og 4 stilles det ikke minstekrav til avkastning og soliditet, og modellene anses derfor av Sparebankforeningen som mindre aktuelle. Kredittilsynet vil for sin del tilføye at modellene vil kunne åpne for at dårlig drevne institusjoner med store tap og høy risiko lettere vil kunne tiltrekke seg investorer og ekspondere ved løfter om høy avkastning til kjøpere av emitterte grunnfondsbevis. Slike banker vil etter gjeldende regelverk ikke ha evne til å hente inn mer grunnfondsbeviskapital dersom markedet fungerer tilfredsstillende.

Kredittilsynet er ut i fra ovenstående uenig i at bestemmelsene i grunnfondsbevisforskriften §§ 14 og 26 vedrørende overskuddsdisponering bør endres som foreslått, og mener derfor at alle de fire forslagene til modeller fra Sparebankforeningen, bør avvises.

## 7. Oppsummering

Kredittilsynet viser til at det er gjennomført flere tiltak for å styrke grunnfondsbevisets stilling. Det er foreløpig for tidlig å kunne si noe om hvordan de enkelte tiltakene vil virke. Det antas imidlertid at summen av tiltakene bør kunne ha positiv betydning for etterspørselen etter grunnfondsbevis.

For å sikre en god kursutvikling for grunnfondsbevis vil det videre være en utfordring for sparebankene å generere en god avkastning til grunnfondsbeveiserne ved en effektiv og forsvarlig drift, og slik at dette kan skje innenfor de rammer for overskuddsdeling som følger av gjeldende regelverk.

Når det gjelder behandlingen av forslaget vedrørende disponering av overskuddet, er det fremholdt i brevet fra departementet at det sentrale forhold som må vurderes er å unngå ulikebehandling mellom de ulike deler av egenkapitalen. Det vil ved en slik presisering av mandatet, etter Kredittilsynets oppfatning, ikke være mulig å åpne for at institusjonene kan utdele en større andel av årsoverskuddet til grunnfondsbeveiserne enn det som følger av grunnfondsbevisbrøken.

Kredittilsynet viser til at det etter gjeldende bestemmelser i grunnfondsbevisforskriften, jf. § 28, allerede skjer en ulikebehandling mellom grunnfondsbevisene og den "eierløse" kapitalen, ved at grunnfondsbeviskapital har lavere risiko enn den "eierløse" kapitalen. Det vil da ikke være grunnlag for å foreta noen ytterligere begunstigelse av grunnfondsbevisene på bekostning av den "eierløse" kapitalen.

Det er grunn til å minne om at den "eierløse" kapitalen som regel er bygd opp gjennom flere årtiers innsats fra medarbeidere og andre i lokalsamfunnet som har vært knyttet til banken som innskytere og låntakere. Det synes ikke rimelig å dele ut andeler av avkastningen tilhørende denne "samfunnskapitalen", og dermed verdier som vil være en del av grunnlaget for bankens fremtidige virksomhet, til investorer som har en mer kortvarig tilknytning til banken.

Kredittilsynet viser til at Regjering og Storting allerede har gjennomført viktige tiltak for å styrke grunnfondsbevisets stilling. Følgende mindre tiltak kan også bidra positivt for grunnfondsbevisene:

1. Kredittilsynet mener at en viktig betingelse for å øke interessen for grunnfondsbevis, vil være å bedre likviditeten i grunnfondsbevisene. Den lave interessen fra større institusjonelle investorer og utenlandske investorer for grunnfondsbevis i de små sparebankene antas likevel først og fremst å ha sammenheng med sparebankenes størrelse og ikke regelverket vedrørende grunnfondsbevis. Kredittilsynet er av den oppfatning at sparebankene for å opprettholde eller eventuelt øke interessen for grunnfondsbevis, vil måtte legge ned mer ressurser i markedsføringen av grunnfondsbeviset. Et annet tiltak for å øke etterspørselen etter grunnfondsbevis kan være at flere sparebanker går sammen om å etablere grunnfondsbevisfond administrert av forvaltningsselskap for verdipapirfond, og hvor bankene aktivt selger fondsandeler overfor kundene. Andeler i et slikt fond kan få høyere likviditet enn grunnfondsbevis i mindre banker.
2. Kredittilsynet mener at det bør foretas en forenkling av bestemmelsen om utjevningsfond, jf. grunnfondsbevisforskriften § 26, slik at regelen om at det kreves særskilt samtykke fra Kredittilsynet for å avsette til utjevningsfond, strykes. Ved at kravet om godkjennelse oppheves, vil institusjonene stå friere til å kunne foreta avsetninger til utjevningsfondet, og på den måten eventuelt kunne ta ut en noe større del av avkastningen i form av kursstigning. Det legges til grunn at det uansett ikke vil kunne foretas utdelinger av utbytte fra utjevningsfondet utover det som vil være forsvarlig ut fra bankens egenkapitaldekning, jf. grunnfondsbevisforskriften § 26 annet ledd nr. 2. For øvrige vises det til at Banklovkommisjonen i utredning 8 har foreslått en uttrykkelig bestemmelse om at Kredittilsynet kan forby eller redusere utdeling av utbytte av hensyn til et finansforetaks soliditet, jf. § 6-12 i utkast til lov om finansforetak.
3. Når det gjelder praktiseringen av regelverket om tilbakebetaling og nedsettelse av grunnfondsbeviskapital ved utdeling til grunnfondsbevisene, finner Kredittilsynet at dette bør kunne tillates i ekstraordinære tilfelle med en kjernekapital klart høyere enn det kan bli behov for. Grunnfondsbevisene bør ved en slik utdeling få tilbud om å få utbetalt både grunnfondsbeviskapitalen, utjevningsfondet og overkursfondet, som er den delen av kjernekapitalen som tilhører grunnfondsbevisene.

## 8. Konklusjon

Kredittilsynet finner ut i fra en samlet vurdering ikke grunn til å foreslå at grunnfondsbevisforskriftens bestemmelser vedrørende utbytte og avsetning til utjevningsfond §§ 14 og 26, endres slik som foreslått av Sparebankforeningen.

Det foreslås at grunnfondsbevisforskriften § 26 endres slik at kravet om særkilt samtykke fra Kredittilsynet tas ut. Bestemmelsen vil etter dette lyde som følger:

### **§ 26. Avsetning til utjevningsfond**

*En institusjon kan avsette av årets overskudd til et utjevningsfond som kan brukes til å opprettholde utbytte til grunnfondsbevisene.*

*Følgende begrensninger skal gjelde for avsetningsadgangen og anvendelsen av fondet:*

- 1. Summen av de årlige avsetninger til fondet og kontantutbytte kan ikke utgjøre større andel av korrigert årsoverskudd enn grunnfondsbeviskapitalens, overkursfondets og utjevningsfondets andel av institusjonens totale ansvarlige kapital minus fond for vurderingsforskjeller og ansvarlig lånekapital. Korrigert årsoverskudd utgjør i denne paragraf resultatet for regnskapsåret korrigert for overføringer til og fra fond for vurderingsforskjeller.*
- 2. Utbetalinger fra utjevningsfondet kan bare skje når dette er forsvarlig ut fra institusjonens egenkapitaldekning*

Med hilsen

Bjørn Skogstad Aamo

Sven-Henning Kjelsrud