

# Foreslår skjev- fordeling

# av utbytte

**MAKRO:** Utbytte har kommet under press under coronakrisen. Det kan løses ved å bare betale til småeierne, mener Tormod Andreassen.

■ ARE HARAM  
are.haram@finansavisen.no

Spørsmålet om å nekte banker og øvrige bedrifter å betale utbytte har vært betent under coronastriden.

Finansdepartementet avviste Finanstilsynets forslag om utbytteforbud for bankene, mens Stortinget nøyde seg med en formaning til bedrifter som mottar statlig dekning av utgifter.

#### – Skjevfordeling

– Hvorfor ikke vurdere skjevfordeling av utbytte, spør rådgiver

Sparebanker lokker sine kunder til å flytte penger fra høyrentekonti til grunnfondsbevis for å få høyere forventet avkastning, sier han.

– Hvis vi får utbyttetestans, kan det gjøre småsparere redde for å investere i aksjer, fordi de frykter å miste det forventede utbyttet.

#### – Tullete

Thore Johnsen, professor emeritus ved Norges Handelshøyskole (NHH), har ingen forståelse for forslaget om forskjellsbehandling av aksjonærene ved utbytte-

man skille mellom direkte eierskap og eierskap via et fond, når man gjerne også oppmuntrer småsparere til å diversifisere gjennom å investere i fond?

Derfor mener Johnsen at det ville være mer renhårig å ta spørsmålet om det i år skal betales utbytte overhodet, og spesielt fra bedrifter som mottar statsstøtte i en eller annen form.

#### – Uheldig, men...

– Utbytte er uhyre viktig for markedet. Det er mekanismen som sørger for kapital-



## Massiv motstand fra N

i år er det lettere å få forståelse for dette. Å argumentere med at eierne da ikke får til salt på maten er helt feil. Hensikten med utbytte er primært å sikre at kapitalen resirkuleres.

#### – Alle andre blør

Førsteamanuensis Sverre August Christensen ved Handelshøyskolen BI er skeptisk til forslaget som

#### Heller utsatt formuesskatt

Førsteamanuensis Espen Henriksen, også han ved Handelshøyskolen BI, mener at man ikke må glemme hovedprinsippene, særlig når bedrifter samtidig mottar statlig støtte i ulike former.

– Lønn har førsteprioritet, foran skatten til staten. Deretter følger fremmedkapitalen, for aksjonærene tar residualen. Aksjo-

Tormod Andreassen, mangeårig bank- og finansleder og nestleder i Norges Banks representantskap. – Man kunne sikre at alle med inntil et gitt antall aksjer fikk utbytte, mens de øvrige ble kompensert for eksempel ved tegningsrettigheter eller utbytteaksjer, sier han.

**Andreassen viser til at denne adgangen finnes i Sverige.**  
– Nye tider krever nye tanker.

utbetalinger:

– Dette er tulle. Enten betaler man utbytte fullt ut, redusert utbytte eller intet utbytte, men man betaler til alle. Jeg forstår ikke argumentene for en slik forskjellsbehandling.

Johnsen viser til at pensjonsfond og andre fond ofte er blant de store aksjonærene.

– Der er kommende pensjonister interessantene. Hvorfor skal

**reallokering fra bedrifter som tjener mye til bedrifter som tjener mindre. Derfor er det utvilsomt uheldig om man beslutter å ikke utbetale utbytte, sier han.**

– Dessuten bryter en bedrift som ikke betaler utbytte den implisitte kontrakten med eierne om avlønning av kapitalen. Bedriftene kan si at dette gjelder bare i år, men investorer vil fort tenke at hvis det har skjedd én gang, så vil det skje igjen.

Likevel mener Johnsen spørsmålet om utbytte er spesielt i år.  
– Hvis bedrifter som mottar en sjekk fra staten snur seg rundt og betaler sjekken videre til aksjonærene, så hadde de kanskje ikke trengt sjekken, sier Johnsen.

– Vi er i en situasjon hvor det er forståelig om bedriften bryter sin kontrakt med eierne. Akkurat

skal gjøre det lettere å utbetale utbytte nå.

– Alle andre blør i denne situasjonen. Hvorfor skal ikke også aksjonærene blø? Det ligger jo i kortene at aksjekapital er risikokapital, sier han.

**– Det er en grunn til at man over tid har høyere avkastning på aksjer enn for eksempel obligasjoner, og det er nettopp risikoen, faren for at man en dag står overfor en «svart svane».**

– Hva med aksjonærenes evne til å betale formuesskatt?

– Det enkleste ville da heller være å se på formuesskatten, for eksempel på verdsettingen av ikke-børsnoterte selskaper, sier Christensen, som også viser til at det i to år har vært adgang til å søke utsatt betaling av utbytte, en ordning svært få har benyttet seg av.

nærene har med andre ord skrevet forsikring til lønsmottagerne, staten og dels fremmedkapital-eierne. Da kan de ikke uten videre løpe fra den forsikringsforpliktelsen når en nedtur kommer.

Samtidig mener Henriksen at dette ikke er like enkelt for landets små og mellomstore bedrifter. Her er det ofte overlapp mellom eiere og ledelsen, og det vil derfor være vanskelig å refinansiere og videreføre driften om verdien av egenkapitalen blir null.

Hvis problemet med manglende utbytte primært er betaling av formuesskatten, er det ikke åpenbart for Henriksen hvorfor virkemidlene ikke er mer målrettede:

**– Hvorfor ikke utsette formuesskatten så lenge vi er i dagens situasjon? Det er enda mer relevant når det er statens beslutninger som har skapt problemene.**



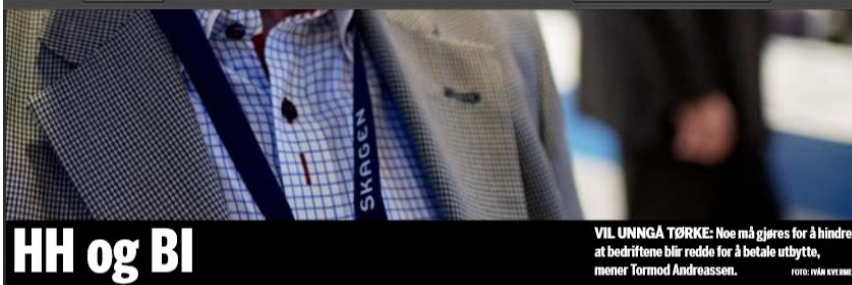
**IKKE FORBUD:** Men Mudassar Kapur (H) og resten av Stortingets finanskomité går langt i å advare bedriftene mot utbytte. FOTO: NTB SCANPIX



**– TULLETE:** Thore Johnsen har ingen forståelse for forskjellsbehandling av aksjonærene. FOTO: EWING YGELSETH



**– ALLE BLØR:** Sverre August Christensen skjønner ikke hensikten med forslag om å stimulere til utbytte i år.



**HH og BI**

**VIL UNNGÅ TØRKE:** Noe må gjøres for å hindre at bedriftene blir reddet for å betale utbytte, mener Tormod Andreassen. FOTO: PÅN KVEBÆK



**– FORSIKRING:** Aksjonærene må tåle at andre står foran i køen, mener Espen Henriksen. FOTO: EWING YGELSETH