

Det er bra at kommentariatet i dagspressa sett søkjelys på staten sin eigarskap, Statoil og ressursbruken i olje- og gassnærings

Utbytte gir mening

Stabil utbyttepolitikk i Statoil gir betre lønsemd og avkastning - til beste for oss alle

KLAUS MOHN

PROFESSOR, HANDELSHØGSKOLEN VED UNIVERSITETET I STAVANGER OG NHH

Publisert 09.des. 2015 11:32

Oppdatert 09.des. 2015 11:33

▼ANNONSE



CAST IN STEEL TOUR
2016
a-ha

Lørdag 7. Mai
Bergenhus
Festning

LIVE NATION BERGENLIVE.NO

Billetter i salg nå! →

Sigvald Sveinbjørnsson [raljerer med utbyttepolitikken i Statoil](#) over ei heil side i Bergens Tidende tirsdag 1. desember. Konklusjonen let til å være at Statoil burde redusere utbyttet i takt med oljeprisfallet, og at uendra utbyttepolitikk er med på å forsterke tilbakeslaget i den norske olje- og gassnæringa.

Det er bra at kommentariatet i dagspressa sett søkjelys på staten sin eigarskap, Statoil og ressursbruken i olje- og gassnæringa. Samstundes meiner eg at Sveinbjørnsson sitt tilløp til analyse bygg på ei rekke mistydingar og skeive premiss. Difor kunne eg ikkje dy meg for å dele nokre innvendingar.

Sveinbjørnsson hevdar at «Grunnen til at investorene fortsatt kjøper Statoil-aksjer er at selskapet betaler ut enorme utbytter». Investorer som sit på Statoil-aksjar forventar ei avkastning i tråd med risikoen i Statoil-investeringa, og er i utgangspunktet lite opptekne av korleis denne avkastninga fordeler seg mellom kursauke og utbytte.

Slik Statoil og resten av olje- og gassnæringa har utvikla seg dei siste åra har vekst og vidareutvikling stått i framste rekke, medan omsynet til lønsemd har fått for lite merksemd. Resultatet er at aksjonærane ville vore betre tent med å ha pengane i banken. Slik kunne det ikkje halde fram, og difor har aksjonærane no stramme tyglane, med høgare krav til kostnadskutt og kapitaldisiplin.

Samstundes slår kapitalmarknaden no eit [kringvern om utbyttekapasiteten](#). Den viktigaste årsaken til dette er at [aksjonærane ikkje lenger er overtydde](#) når det gjeld oljeselskapa sine verdivurderingar og investeringsplanar. Eit symptom på denne mistilliten er at aksjekursen stig når oljeselskapa annonserer kutt i investeringsplanane. Normalt brukar det å være omvendt.

Aksjonærane vil dermed presse selskapsleiinga til å bli meir gjerrige i kapitalbruken. Ved å tvihalde på utbyttekravet, trekk dei kontantar ut or selskapa, og samstundes reduserer dei fleksibiliteten for selskapsleiinga. Utbyttekrava speglar difor ein maktkamp mellom investorar og selskapsleiing. Om oljeselskapa reduserer utbyttet, vil investorane mistenke at dei kjøpar seg fleksibilitet til å forfølge investeringar og oppkjøp med dårleg lønsemd. Og difor vil redusert utbytte sende aksjekursen ned.

Med låg oljepris inneber krava om utbytte at oljeselskapa må auke gjelda for å finansiere investeringsplanane. I denne samanhengen vil høgare gjeld og tene

som ein kontrollmekanisme for investorane, etter som opptak av lån vil binde selskapsleiinga til masta, med strammare prioriteringar og skjerpa fokusering som resultat.

Presset frå kapitalmarknaden mot oljeselskapa har som formål å betre lønsemda og løfte avkastninga. Som eigarar av Statoil er dette noko som vil gavne oss alle. Difor er det vanskeleg å slutte seg til Sveinbjørnsson når han skriv at «... utbyttepolitikken [er] meningsløs og skadelig for fellesskapets verdier».

Sveinbjørnsson skriv vidare at staten ikkje har planar om å selje Statoil-aksjar, og at «Kursen betyr derfor fint lite». Her er det grunn til å minne om at [Regjeringa sitt mål](#) for eigarskapen i Statoil er forretningsmessig, «med sikte på å levere konkurransemessig avkastning». Kursutvikling og aksjonæravkastning er dermed svært viktig for å evaluere målet for staten sin eigarskap.

«Om pengene blir liggende i selskapet eller blir flyttet til Oljefondet, har liten praktisk eller finansiell betydning», heiter det vidare i harangen frå Sveinbjørnsson. Igjen får ein minne om at [Oljefondet](#) har gitt betre vesentleg betre avkastning enn Statoil-aksjen dei seinare åra. I tillegg kjem at risikoen i Oljefondet er lågare enn i Statoil, og at omplassering frå oljeverksemd til Oljefond gjer formuen mindre sårbar for oljerelaterte sjokk.

Til slutt argumenterer Sveinbjørnsson for at leiinga i Statoil har svinebundet seg til utbyttepolitikken for å mele si eiga kake. At utsikter til 200 000 kroner i utbytte skulle være viktig for ein toppleiar med ei samla årsinntekt på 7-8 millionar er meir en urimeleg.

Her er hovudproblemet snudd fullstendig på hovudet. Saka er nemleg at leiinga i Statoil truleg har lagt for lite vekt på lønsemd og aksjonæravkastning, ikkje for mykje. For etter fusjonen med Hydro i 2006 har avkastninga frå Statoil-aksjen vore verkeleg svak. Som eigarar i Statoil har me alle tapt på denne utviklinga.

Og nettopp difor bør me applaudere det som no skjer. Betre konkurransekraft og lønsemd i olje- og gassnæringa legg grunnlag for aktivitet som kan vare, og vil i tillegg gi betre aksjonæravkastning for oss alle. I mellomtida er det tøffe tak både for oljeselskapa, leverandørane og ikkje minst for dei tilsette i næringa.

Det er heilt klart at Sveinbjørnsson ser verda gjennom andre briller enn eg. Det er kanskje difor han ser leiarar i oljenæringa som gliser på veg til banken, for dei er det jammen ikkje mange av no om dagen.