

MAKRO

IMFs manipulering i Hellas

IMF-økonomene har latt seg bruke i et spill av sin franske direktør, EU-kommisjonen og ESB.

Gjesteskribent

HALVOR MEHLUM
PROFESSOR, ØKONOMISK INSTITUTT,
UNIVERSITETET I OSLO



HELLAS OG EU-LANDENE ser nå ut til å bli enige om betingelsene Hellas må oppfylle for å få nye lån til å betale gamle lån. I dette treårige programmet ligger det ikke noen sletting av gjeld, bare forlengelse av eksisterende lån. Sletting av gjeld har vært et stridstema helt siden den greske krisen meldte seg for alvor i 2010 og det ble gjennomført noe sletting av gjeld i 2012. I ettertid er det klart at denne slettingen ikke var tilstrekkelig til å bringe gjeldene ned på et bærekraftig nivå og den greske gjeldsbyrden er i dag større enn noen gang.

Et avgjørende punkt i all diskusjon av gjeldslette er hva som er en bærekraftig gjeldsbyrde. Gjeldsbyrden måles ved gjeld som andel av nasjonalprodukt. En gitt gjeld kan være bærekraftig hvis landet klarer å redusere gjelden ved å tilbakebetale lån eller dersom nasjonalproduktet stiger. Dersom nasjonalproduktet derimot synker kan selv et normalt gjeldsbeløp vise seg å ikke være bærekraftig. I bestemmelsen av hva som er en nødvendig gjeldslette er derfor prognoser for økonomisk vekst like viktige som prognoser for tilbakebetalingsevne. Dersom det er for stor optimisme knyttet til vekstevnen vil behovet for gjeldslette undervurderes.

I TILFELLET MED HELLAS har det internasjonale pengefondet IMF siden 2010 jevnlig produsert analyser av gjeldens bærekraft. I disse analysene har vekstanslagene konsekvent vært alt for optimistiske og behovet for gjeldslette har derfor konsekvent blitt undervurdert. Hva er årsaken til denne konsekvente overoptimismen?

IMFs sjef for forskning, MIT-professoren Olivier Blanchard, hadde 9. juli et interessant blogginnlegg med tittelen «Greece: Past Critiques and the Path Forward». Innlegget er lesverdig og interessant, men det slående er at han i innlegget ikke tar et oppgjør med denne sterkt kritiserte overoptimismen. Han sier bare «Nedgangen i produksjon var åpenbart kraftigere enn vi hadde forutsett», men han gir ingen forklaring på hva overoptimismen skyldtes.

JEG SER BARE ÉN FORKLARING på denne konsekvente overoptimismen. Det er at IMF's dyktige økonomer har latt seg bruke i et spill der de av sin franske direktør, i samarbeid med EU-kommisjonen og den europeiske sentralbanken, ble pålagt å konstruere gunstige prognoser. Hva oppnådde den såkalte troikaen med dette? Rundt 2011 var redning av Hellas avgjørende for euroen men også for stabiliteten i hele verdensøkonomien. EU ønsket ikke å bruke de nødvendige beløp på Hellas, mens IMF ikke hadde de nødvendige beløp.

Løsningen ble i stedet at IMF's økonomer konstruerte analyser som viste at Hellas kunne reddes med de midlene som var tilgjengelige. Den umiddelbare regningen ble akseptabel for EU. IMF kunne bidra innenfor sine regler. Sist, men ikke minst, kunne den resterende greske gjelden overflyttes



FEIL PREMISER: Hellas' tidligere finansminister Evangelos Venizelos må i 2012 ha visst at forutsetningene fra IMF og Christine

I analysene har vekstanslagene konsekvent vært alt for optimistiske og behovet for gjeldslette har derfor konsekvent blitt undervurdert

til eurolandenes statseide finansinstitusjoner. De europeiske skattebetalerne kunne akseptere dette siden IMF's skarpskoddede økonomer hadde sertifisert gjeldene som bærekraftig.

De involverte partene trodde åpenbart ikke på disse analysene, men det greske problemet var løst på kort sikt. Denne manglende troverdighet kommer godt fram i et intervju Der Spiegel 7. april 2012 hadde med Hellas' da nylig avgåtte finansminister Venizelos.

Venizelos: – Jeg respekterer folkemeningen i Tyskland,

men for meg er det troikaens rapport som er det avgjørende. ...

Spiegel: – Tror du like fullt at økonomien din kan være bærekraftig med disse forpliktelsene?

Venizelos: – Det er hva troikaens eksperter sier.

Spiegel: – Tror du det også?

Venizelos: – Åtte år er en lang periode. Mye som vi ikke kan forutse i dag kan skje innen 2020. Så snart det går bedre i Hellas, er det tenkbart med en svært dynamisk prosess.

Det siste utsagnet til Venizelos er en fasinerende dobbel

Vårt økonomipanel skriver hver uke om makroøkonomi, markeder og økonomisk politikk:

8. august: **Erik Bruce**
Hellas - et ensomt unntak

1. august: **Egil Herman Sjørnsen**
Kina og Norge - noen sammenheng?

25. juli: **Øystein Børsum**
Handlingsregelen er død. Leve handlingsregelen!

18. juli: **Jan Andreassen**
Norges Banks dødsmarsj

11. juli: **Kyrre Aamdahl**
Børsfall i Kina

4. juli: **Espen Henriksen**
Rapport for tidligere generasjoner

27. juni: **Egil Herman Sjørnsen**
EUs politiske utfordringer

20. juni: **Ola Honningdal Grytten**
Bollipakke, skatt og riktig timing

13. juni: **Roger Bjørnstad**
Investeringene uteblir

6. juni: **Frank Jullum**
Whatever it takes



Lagarde var urealistiske.

FOTO: NTB SCANPIX

ønsketenkning. Han håper noe skal skje, men er ikke i stand til å formulere hva dette noe skulle være. Essensen er at allerede i 2012 var det åpenbart at programmene for Hellas var ren ønsketenkning. Nye store lettelsler lå åpenbart i kortene.

DET ER FRISTENDE å gjette at grekerne, men også IMF, ble forespeilet at eurolandene skulle mobilisere flere penger når ting roet seg. Men de har vært for naive. Nå sitter Hellas med svarteper. De ble med på en midlertidig billig løsning. I mellomtiden etablerte den europeiske sentralbanken beskyttelse av euro-systemet og grekerne har derfor lite å forhandle med. IMF's økonomer, inklusive Blanchard, må oppleve at de er misbrukt. De har rensert på sin profesjonelle integritet uten å få noe tilbake.

At IMF's økonomer er lei av å være et verktøy for troikaen kan være forklaring på at IMF, rett før den greske folkeavstemningen om reformplanene, gjorde det kjent at de mente Hellas trengte kraftig gjeldslette. Det er da ikke så rart at greske velgere stemte nei til planer som ikke inneholdt noe slikt. Folkeavstemningsresultatet ga imidlertid ikke noen gjeldslette til Hellas. Det er jo heller ikke så rart siden IMF tilbake i 2012 hadde garantert overfor eurolandenes skattebetalere, som da overtok gjelda, at hver cent skulle betales tilbake.

SKATT



ØKER KONTROLLEN: Skattedirektor Hans Christian Holte.

FOTO: EIVIND YGGESETH

Dette må du vite som aktiv aksjonær

Skjevdeling av utbytte, aksjeklasser og lån til aksjonærer er tre forhold du må ha kontroll på som aktiv aksjonær.

Gjesteskribent

TROND ERIK ANDERSEN
ADVOKAT ANDERSEN LAW



DET ER ETTER AKSJELOVEN anledning til å skjevdele utbytte. Dette kan være vedtektsfestet eller bygge på en avtale mellom aksjonærene, slik at det vedtas årlig på generalforsamlingen.

Dette kan være et punkt som skattekontoret kan være interessert i å kontrollere. I et tilfelle som var oppe til vurdering av Skatt Øst, så hadde man et selskap med 10 ansatte eiere. Syv eide aksjene direkte og tre gjennom holdingselskaper. De ønsket å innføre en ny utbyttmodell hvor 40 prosent av utbytte ble delt ut fra eierandel og 60 prosent etter den enkeltes inntjening. Skattekontoret la til grunn at utbytte for de tre eierne som eide aksjene via sine holdingselskaper skulle klassifiseres som lønn (60 prosent-andelen). Denne problemstillingen bør man være klar over siden det er opprettet en rekke holdingmodeller etter 2005. Bakgrunnen for skattekontorets standpunkt er en uttalelse fra Skattedirektoratet av 6. juni 2013 hvor det presiseres at spørsmålet om tilordning av utbytteutdelinger til aktiv eier og klassifiseringen av denne utdelingen som lønn kan være aktuelt i alle tilfeller med slik indirekte eie, men ikke der aksjene eies direkte. En slik omklassifisering vil altså ikke skje hvis man eier aksjene direkte. I det ovennevnte tilfelle bygget altså 60 prosent-andelen på personlig innsats. Og denne andelen av utbytte ble klassifisert som lønn for de tre indirekte eierne.

Det er adgang til å omgjøre aksjene i et eksisterende aksjeselskap til ulike aksjeklasser. Dette skjer ved å endre vedtektene.

BAKGRUNNEN FOR ET slikt ønske om vedtektsendring kan for eksempel være at man ønsker å selge aksjer i selskapet, foreta utbetaling av innbetalt kapital mv. Har man for eksempel ervervet aksjene i selskapet i to omganger og de første 50 prosent av aksjene har en lav inngangsverdi på 100 og de siste aksjene har en høy inngangsverdi på 10.000, så vil man skatterettslig anse de først ervervede aksjene for

realisert først - FIFU prinsippet. Ved å dele inn i A og B aksjer kan man velge hvilken av aksjene som man selger. Dette vil således medføre en lavere gevinst.

Å opprette nye aksjeklasser gjøres ved at generalforsamlingen vedtar en endring av vedtektene i selskapet der en del av aksjene i selskapet overføres til en eller flere nye aksjeklasser. Det må fremgå av vedtektene hva som skiller de enkelte aksjeklassene, og aksjenes samlede pålydende innen hver klasse.

ENDRING AV VEDTEKTENE må vedtas med 2/3 flertall, med mindre det er fastsatt strengere flertallskrav i vedtektene. Dersom vedtektsendringen innebærer at rettighetene til tidligere likestilte aksjer blir endret, kreves det dessuten enstemmighet blant de som blir berørt av vedtektsendringen.

Endring av vedtektene i selskapet skal meldes til Foretaksregisteret.

Skattemyndigheten har registrert en nærmest eksplosiv økning i lån fra eget AS etter skattereformen i 2006. Over 20.000 aksjeselskaper har fordringer på personlige aksjonærer. Utestående er i dag antagelig 35 - 40 milliarder kroner. I Scheel utvalget forslag til nye skatteregler ønsker man at slike lån skal anses som skattepliktige utbytter.

Dette er et kontrollområde og diskusjonen med skattemyndighetene vil være om lånet er et lån eller forskuddsbetalt utbytte eller lønn. Har man på formalitetene. Her bør det foreligge låneavtale, rentebetingelser og tilbakebetalingsplikt. Lånet bør behandles i selskapets styre, lage redegjørelse etter aksjeloven § 3-8 og melde dette til Foretaksregisteret. Dessuten må lånet være lovlig etter aksjeloven § 8-7, ligge innenfor utbyttegrunnlaget og det må stilles sikkerhet, gjerne tinglyst sikkerhet i fast eiendom.

Ønsker man å gjøre opp lånet, kan dette skje ved å vedta et utbytte og motregne dette mot lånet etter nærmere regler i aksjeloven.

Vi har sett eksempler på kontroll av låneforhold selv om lånet er tilbakebetalt. Blir lånet omklassifisert til et ulovlig utbytte av skattekontoret, selv om man har motregnet lånet med en utbytteutdeling, vil man i prinsippet bli skattlagt to ganger for samme beløpet. Skattyter vil da innenfor rammen av det tidligere lånebeløpet ha anledning til å ta ut et skattefritt utbytte. Dette må skattyter selv ha kontroll på siden det ikke foreligger noen registrering av denne skatteposisjonen.