

Innlegg

Øyvind Norli, Charlotte Østergaard og Bogdan Stacescu

Equinors problem er både velkjent og spesielt

Equinors kritiserte USA-eventyr ligner et klassisk eksempel på voksesyke. Det spesielle er at selskapet er avhengig av tillit fra fem millioner nordmenn.



Øyvind Norli



Charlotte Østergaard



Bogdan Stacescu

Øyvind Norli, professor, Bogdan Stacescu, førsteamanuensis, og Charlotte Østergaard, professor, alle ved Handelshøyskolen BI, institutt for finans og Centre for Corporate Governance Research (CCGR)

● **Det finnes** mange eksempler på nasjonalt forankrede selskaper som, etter år med suksess på hjemmemarkedet, bestemmer seg for å ta med seg suksessen til utlandet for å ekspandere videre der. Lønnsom ekspansjon i utlandet er imidlertid utfordrende.

Jo mindre utemarkedet ligner på hjemmemarkedet, desto vanskeligere er det å oppnå suksess der. Det øker sannsynligheten for at en nykommer velger feil prosjekter og betaler for mye for alt som skal til for å gjennomføre prosjektene.

DN har gjennom en rekke artikler påpekt at Equinor har manglet kontroll på sine aktiviteter i USA. Equinor er ikke alene om å ha vært «kongen på haugen» i hjemmemarkedet for så å brenne seg på ekspansjon i utlandet. Telenor, Yara og Kongsberggruppen fikk store problemer med sin aktivitet i henholdsvis Usbekistan, Libya og Romania.

Det er selvfølgelig ikke bare norske selskaper som opplever slike utfordringer. Swissair endte opp med å bli solgt til Luft-



← Jo mindre utemarkedet ligner på hjemmemarkedet, desto vanskeligere er det å oppnå suksess der. Her fra den gang Statoils virksomhet i Williston i Nord-Dakota i USA i 2013. Foto: Johannes Worsøe Berg

hansa etter en kraftig ekspansjon på 1990-tallet og franske Vivendi gikk på en smell etter mislykkede oppkjøp av media- og kommunikasjonsselskaper i flere land. Vivendi var opprinnelig et vannforsynings-selskap men benyttet sin store og sikre kontantstrøm for å finansiere ny virksomhet i bransjer som lå langt fra kjernevirksomheten – blant annet kjøpte det Universal Studios i Hollywood.

I den akademiske litteraturen om eierstyring kalles dette et «fri kontantstrøm» problem. Høy inntjening og lavt utbytte får pengene til å sitte løst.

Den delen av kontantstrømmen som ikke behøves for investeringer i hjemmemarkedet – fri kontantstrøm – reinvesteres i dårlige prosjekter i utemarkedet. Selskapsledelsen har ofte økonomiske incentiver til, eller synes rett og slett det er mer spennende, å investere i utlandet fremfor å betale ut den frie kontantstrømmen til aksjonærene.

Konsekvensen er at kapital som ellers kunne ha blitt reinvestert i lønnsom aktivitet, sløses bort.

God eierstyring styrker eierne tillit til at selskapet ledes på en lønnsom og verdiskapende måte. Avsløringen av hvor lite kontroll Equinor, tidligere Statoil, har hatt på pengebruk i USA, viser at styret ikke har klart å håndtere problemet med fri kontantstrøm.

Det er styret som, på vegne av eierne i Equinor, skal kontrollere at ledelsen tar gode beslutninger. Dette gjelder uavhengig av om oljeprisen er høy eller lav. Fordi høy

oljepris impliserer stor fri kontantstrøm, burde styret ha vært ekstra oppmerksomme på sløsende adferd i perioden med høy oljepris. Den ekstra oppmerksomheten har styret i Equinor tilsynelatende ikke fremvist. Det kan redusere tilliten til selskapet.

Equinor er ikke noe vanlig selskap, og det derfor ikke bare det økonomiske tapet og forholdet til aksjeeierne som er alvorlig. Selskapet er etablert for å forvalte og kontrollere Norges olje- og gassressurser på vegne av det norske folk. Siden selskapet ble etablert i 1972 har det vært en viktig brikke i forvaltningen av Norges petroleumsformue. Det norske folk eier indirekte 67 prosent av selskapet, men følelsen av direkte eierskap er nok vel så sterk.

Det gir styret i Equinor et implisitt ansvar langt utover det som er det formelle styreansvaret. Det er styrets ansvar å sørge for at det norske folk har tillit til hvordan Equinor forvalter de enorme ressursene de har fått råderett over.

Equinor har status som nasjonalt symbol. Historier om hyppige og overdådige fester, generelt overforbruk og høye lønninger tegner et bilde av en bedriftskultur der ansatte nyter privilegier som ikke er forenelig med det å forvalte petroleumsformuen på vegne av fellesskapet. Det er egnet til å styrke en oppfatning av at «eliten» lever etter sine egne normer.

I verste fall svekkes ikke bare i tilliten til Equinor, men den generelle tilliten til at samfunnets institusjoner fungerer for vårt felles beste. Det er svært alvorlig.

Equinors budsjettutfordringer

Lars Syse Christiansen, finansdirektør og co-founder i Otovo as

Equinors budsjettutfordringer

● **DN melder** at Equinor har tapt over 200 milliarder på sin nordamerikanske virksomhet, og så langt har oppmerksomheten vært rettet mot manglende rapportering og kontroll.

Det bør stilles like tydelige spørsmål til selskapets valg av styrings- og kapitalallokeringsprosess.

Daværende Statoil takket farvel til de tradisjonelle budsjetteringsprosessene i 2005 og tok i bruk en egen versjon av «beyond budgeting» – en helhetlig ledelses- og styringsfilosofi med egne prosesser for målsetning, prognoser og ressursallokering, ifølge selskapet.

Equinor har i årene etter implementeringen vært en viktig referanse for dem som promoterer denne ledelsesfiloso-



↑ Statoil takket farvel til tradisjonelle budsjetterprosesser i 2005 og har siden vært en viktig referanse for dem som promoterer ledelsesfilosofien «beyond budgeting». Her, Equinor-sjef Eldar Sætre. Foto: Elin Høyland

fien som et effektivt styringsverktøy.

DNs fremstilling av Equinors investeringer og virksomhet i USA er ikke oppmuntrende lesning. Det er åpenbart kritikkverdige, med svak rapportering og kontroll, men det er betydelig risiko knyttet til å starte ny virksomhet. Equinor er ikke alene om å ha fått erfare de utfordringer som kommer med sterk vekst, kulturforskjeller, integrering av store selskapskjøp – og fundamentale endringer i markedsforhold.

Det oppsiktsvekkende er at styret i Equinor over en så lang periode har fortsatt å tilgodese den nordamerikanske virksomheten med kapital. Basert på DN's fremstilling er det vanskelig å se at selskapets kapitalallokeringsprosesser har vært effektive.

Deler av denne kapitalen burde vært investert annerledes eller blitt gitt tilbake til selskapets aksjonærer.

Relativitet er et sentralt prinsipp i den styringsfilosofien som Equinor valgte. Selskapene skal blant annet sette relative mål for kontinuerlig utvikling, belønne felles suksess basert på relative resultater og basere kontrollen på relative indikatorer og trender.

Problemet er at det meste er relativt.

Brukt feil kan slike styringsprosesser skape en kultur som belønner dårlige resultater, og hvor feilinvesteringer i større grad aksepteres fordi de «relativt sett» hadde vært gode hvis bare verden, eller oljeprisen, hadde blitt som vi trodde.

Det er mulig at allerede den forrige rundten med oljeprisfall, i 2015, utfordret en budsjettløs hverdag i Equinor. Gjennomgangen av selskapets investeringer i USA

bør forsterke dette.

Hvis selskapet allerede har gjort større endringer i sin modell for styring og kapitalallokering, bør bruken av Equinor som eksempel på et selskap med suksess har kastet budsjettene, også gjenspeile dette.

Transparens er et godt prinsipp innen i «beyond budgeting», det finnes flere andre som brukt rett kan gi bedre og mer fleksible styringsprosesser for både små og store selskaper – å skrote kostnadsbudsjettene og i for stor grad basere seg på relativitet i målsetning, rapportering og kontroll er ikke blant disse.

Det oppsiktsvekkende er at styret i Equinor over en så lang periode har fortsatt å tilgodese den nordamerikanske virksomheten med kapital