



Fredagskronikken

Ola Kvaløy, dekan og professor i samfunnsøkonomi, Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger



Ola Kvaløy

Urovekkende oppstasing av middelmådige Equinor-resultater

Hvordan kan et selskap tape 200 milliarder kroner uten at det får konsekvenser for noen av de ansvarlige? Svar: God kommunikasjonsstrategi og svak eierstyring.

● **Equinor har** som kjent tapt over 200 milliarder kroner i USA. To spørsmål er fortsatt ubesvart. Hvordan kunne det skje, og hvorfor tar ingen ansvar?

For å ta det siste først: Equinor-ledelsen har klart å spinne en historie om at selskapet egentlig gjør det veldig bra. Med en kommunikasjonsavdeling som teller 160 ansatte er det kanskje ikke så rart at styret og eier blir ledet til å tro at USA-historien er unntaket som bekrefter regelen om et veldrevet selskap. I DN 12. mai skriver internasjonalt direktør Torgrim Reitan:

«Siden børsnoteringen i 2001 har vi bygd opp den internasjonale virksomheten og samtidig gitt god avkastning til aksjonærene. Bedre enn våre konkurrenter. Bedre enn hovedindeksen på Oslo Børs. Og veldig mye bedre enn oljeprisutviklingen i samme periode.»

Og i DN 10. juni går like gjerne konsernsjef Eldar Sætre og styreleder John Erik Reinhardtsen sammen om det samme budskapet «Vi har, internasjonalt som i Norge, gjort noen gode og noen mindre gode beslutninger. Men fra børsnoteringen i 2001 har vi like fullt bygget opp den internasjonale virksomheten til å utgjøre nesten halvparten av den regnskapsmessige verdien av selskapet. Og samtidig har vi gitt våre eiere bedre avkastning enn våre internasjonale konkurrenter, og bedre enn Oslo Børs og New York Stock Exchange.»

Selskapet ynder altså å trekke frem utviklingen siden 2001. Det er liten tvil om at verdiene i selskapet kom bedre frem etter børsnoteringen i 2001, og at avkastningen de første årene derfor var god. Men er det den historien styret og eierne bør lytte til nå?

Kollega Bård Misund og jeg har sett på totalavkastningen som Statoil/Equinor har gitt sine aksjonærer siden sammenslåingen med Hydro ble annonsert i desember 2006. Avkastningen er 58 prosent på snaut 14 år, målt i dollar. Det vil si 3,4 prosent årlig. Langt dårligere enn den generelle utviklingen i aksjemarkedet, og midt på treet hvis en sammenligner med andre oljeselskap – som ikke har samme sterke posisjon på en gunstig norsk sokkel. Etter at Eldar Sætre



↑ Konsernsjef Eldar Sætre (t.v.) og styreleder Jon Erik Reinhardtsen i Equinor ynder å trekke frem utviklingen siden 2001. Men etter at Eldar Sætre tok over 4. februar 2014 er avkastningen minus 9 prosent, skriver artikkelforfatteren. Foto: Aleksander Nordahl

tok over 4. februar 2014 er avkastningen minus 9 prosent. Igjen midt på treet i forhold til andre oljeselskap, og selvsagt langt dårligere enn markedet generelt (Helge Lund presterer likevel i forrige uke å kalle dette konkurransedyktig avkastning). For siste år holder det å lese merknaden i Equinors egen årsrapport, s.132. Selskapet leverte i 2019 en totalavkastning som er 10. best av 11 sammenlignbare selskaper.

Det er også kjent at utenlandssatsingen til Equinor siden 2001 har gått sånn cirka i null. Selskapets ledelse tørr likevel bestride dette, ved å legge til grunn en fremtidig oljepris som er høyere enn det markedet selv tror på.

I lys av alt dette er det lite tillitvekkende at styret kjøper historieskrivningen til konsernledelsen og deres kommunikasjonsfolk, og at styreleder og konsernsjef sammen forsøker å spinne eier og opinion med selektive prestasjonsvurderinger.

Her må hovedeier skjøne hva en er utsatt for, og stille styret og konsernledelsen de riktige spørsmålene. Og da nærmer vi oss det aller viktigste: Hvordan kunne det skje, det som skjedde i USA?

De som skal undersøke dette må gå til kjernen i problemet, nemlig incentivordningene til konsernledelsen. Det er lett å gå seg vill i detaljer rundt manglende internkontroll og uheldige oppkjøp. Viktig nok, men en trenger å studere detaljene i incentiv-kontraktene, det vil si hvordan kpi'ene (key performance indicators) er formulert og kvantifisert, og hvilken adferd dette har gitt opphav til.

Selskapet opererer med en såkalt balansert måltavle for konsernledelsen, hvor utvalgte kpi'er ikke nødvendigvis bidrar til å maksimere aksjonærenes verdier. Man

har såkalt strategiske mål knyttet til organisasjonsutvikling, produksjon og investeringer; mål som kan stå i veien for langsiktig verdiskaping, fordi de belønner størrelse og vekst. Og for et selskap i en solnedgangsnæring, kan incentiver som belønner vekst fort bli veldig dyrt. Det har USA-skandalen lært oss.

Riksrevisjonen skal nå gjennomføre en revisjon av Olje- og energidepartementets eieroppfølging av Equinors utenlandsinvesteringer. Nøkkelspørsmålet blir om OED faktisk har stilt det aller viktige spørsmålet en eier kan stille: Har konsernledelsen hatt incentivordninger som sikrer at deres interesser sammenfaller med eierens? Og mer spesifikt: Er utenlandssatsingen i tråd med statens egen målsetning om at selskapet skal levere høyest mulig avkastning over tid?

Svaret på det siste er etter alt å dømme: Nei.

Debattansvarlig: Sverre Strandhagen
Telefon: 22 00 10 59
Sentralbord: 22 00 10 00
Epost: debatt@dn.no

Hovedinnlegg/kronikk:
Inntil 4500 tegn med mellomrom
Underinnlegg/replikk:
Inntil 1500 tegn med mellomrom
Legg ved portrettfoto

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv må produseres i henhold til Vår varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.

→ Mer debatt side 36-39