

Nye kutt i kjømda frå Statoil

Statoil kjem etter alt å døme med nye kutt i investeringsplanane. Det godt nytt for Statoils eigarar, men ikkje for norsk økonomi.

Energi Klaus Mohn



Et stort spørsmål i norsk økonomi og næringsliv no om dagen er kva oljeprisfallet vil få å seie for investeringar og annan aktivitet i den norske olje- og gassverksemda i åra som kjem. For å forstå korleis konjunkturane heng saman med oljeprisen, må ein forstå korleis kapitalmarknaden formår investeringsplanane i oljeselskap som Statoil.

Teorien frå den enklaste læreboka seier at eit fall i oljeprisen vil redusere verdien av alle investeringsprosjekt på norsk sokkel. Men om tilbakeslaget i oljeprisen er forbigående, så kan noverdien i langsiktige feltprosjekt gjerne fortsatt være positiv, og i så fall burde investeringsplanane gå som planlagt.

Problemet er at oljeselskapa sine aksjonærar slett ikkje er overtydde når det gjeld verdien av oljeselskapa sine investeringsplanar. Om porteføljen av investeringsprosjekt verkeleg var så god som oljeselskapa vil ha oss til å tru, så burde jo aksjekursen ha stige når selskapa seier dei vil investere meir.

Men det er det motsette som



Etter oljeprisfallet dei siste seks månadene er dei kortsiktige utsiktene for Statoil sin kontantstrøm kraftig svekka, skriver artikkelforfatter. Foto: Gunnar Blöndal

skjer. Det er når oljeselskapa kutter i investeringsplanane at aksjekursen stig. Dette kan vanskeleg tolkast annleis enn at investorane meiner at noverdien av investeringane som blir kutta, faktisk er negativ.

Ei gjengs oppfatning i kapitalmarknaden er at oljeselskapa sine vurderingar av eigne investeringsplanar er i overkant positive. Ei nærliggande forklaring er at oljeselskapa har høgare forventningar til olje- og gassprisane enn eigarane, og/eller lågare forventningar til utviklinga i kostnadane.

Uansett er implikasjonen at kapitalmarknaden no vil ha kontantar ut av næringa. Difor slår dei kringvern om utbytteka-

pasiteten. Ubøyelege utbyttekrav speglar ein maktkamp mellom aksjonærane og administrasjonen. Om oljeselskapa kuttar i utbyttet, så vil investorane mistenke at leiinga kjøpar seg fleksibilitet til å forfølge ulønsame investeringar, oppkjøp eller samanslåingar - og aksjekursen vil falle.

Eit opplagt alternativ for oljeselskapa er å ta opp lån for å finansiere investeringsplanane sine. Men sjå, det vegrar dei seg for. Høgare gjeld vil nemleg redusere den finansielle fleksibiliteten for leiinga i oljeselskapa. Her er me ved kjernen av interessekonflikten mellom oljeselskapa og eigarane deira.

Ti år med aukande oljepris har

gitt ei fantastisk auke i inntektene for oljeselskapa. Leiinga i administrasjonsstyrte oljeselskapa har teke høvet til å satse på vekst i staden for lønsemd. Med insentiv og bonus-system knytt til produksjonsvekst og imperiebygging har oljeselskapa difor blitt større enn investorane sett pris på.

Inntil nyleg har investorane ikkje lykkast i å få leiinga i selskapa til å gi frå seg store nok delar av kontantstrømmen gjennom utbytte, og resultatet er investeringar, oppkjøp og samanslåingar som ikkje er så lønsame som eigarane kunne ønske seg. Dette er grunnen til aksjekursen stig kvar gong oljeselskapa kutter i investe-

ringsplanane.

Sjølv om leiinga i oljeselskapa vil vegre seg for ei markant auke i gjelda, så inneber prinsippal-agent-teoriar for selskapskontroll at høgare gjeld kan være i aksjonærane si interesse. Høgare nettogjeld vil nemleg redusere fleksibiliteten for leiinga av oljeselskapa, skjerpe prioriteringane og redusere innslaget av investeringar med tvilsam noverdi. I Noreg vil skattebetalarane i tillegg bære 78 prosent av kostnaden ved høgare gjeld i oljeselskapa.

Gjeld bind selskapsleiinga til masta og har difor ein potensielt viktig kontrollfunksjon i selskap som har godt med kontantar, men dårleg med vekstopsjonar. Ofte burde slike selskap ideelt sett reduserast i storleik. I motsett fall risikerer ein at inntektene blir sløst bort gjennom ulønsame investeringar og oppkjøp.

Etter oljeprisfallet dei siste seks månadene er dei kortsiktige utsiktene for Statoil sin kontantstrøm kraftig svekka, pengane fossar fortsatt ut og nettogjelda er på veg opp. På kapitalmarknadsdagen i februar 2015 vil Statoil difor etter alt å døme annonsere nye kutt i investeringsplanane. Nyheita vil styrke aksjekursen for Statoil og svekke utsiktene for oljeverksemda og norsk fastlandsøkonomi.

Klaus Mohn, professor, Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger og professor II, Norges Handelshøyskole

Høyt, stilig og nødvendig

Bolig Thor Eek



Hvorfor synes vi høyhus er stilig og spektakulært når vi er i utlandet, mens det møter massiv motstand hjemme i Norge?

I utlandet synes vi det er spektakulært og nærmest eksotisk med høye bygninger. Vi reiser dit ens ærend for å se, og tar gjerne heisen opp til øverste etasje for å få med oss utsikten også. Når det i Norge planlegges høyhus, og ikke på langt nær så høye som i andre land, blir det

konflikter. Ikke synes vi det passer inn i arkitekturen, og dessuten står det i veien for sol og utsikt til eiendommene rundt.

For å øke nødvendig boligutbygging i pressområder må vi utnytte både bolig- og utearealene bedre. Det gjelder både urørte tomter og fortetting i tilknytning til eksisterende bebyggelse. Derfor må vi også bygge boliger i høyden. Med god, stedstilpasset arkitektur burde høyblokker være en del av løsningen på boligbehovet i storbyer, gi attraktive leiligheter, og i tillegg bli estetisk fine signalbygg vi er stolte av.

Thor Eek, administrerende direktør i Norske Boligbyggelags Landsforbund (NBBL)

Høies ledelse av sykehus

Helse Kristin Ørmen Johnsen



I DN lørdag 3. januar utfordrer Bent Høie sykehusenes effektivitet. Helse- og omsorgsministeren mener nye operasjonsmetoder ikke raskt nok blir tatt i bruk.

Dette blir oppfattet som kritikk av kirurgene. Torgeir Micaelsen helsepolitisk talsperson i Ap, mener ministeren bør drive ledelse av sykehus og ikke arbeide med reformer.

Det er vel nettopp ledelse ministeren bedriver når han utfordrer sykehusene på omstilling og fokusering på pasienten. Ledelse handler om å sette mål og om å bringe organisasjoner fremover. Arbeiderpartiets svar på utfordringer i helsevesenet er alltid å bevilge mer skattepenger i stedet for å tørre å stille kritiske spørsmål og utfordre det

bestående.

Organisering av sykehus krever ledelse, utnyttelse av operasjonsstuer, røntgen og poliklinikk kan forbedres. Her må det tenkes nytt. For å lykkes i dette er informasjonsteknologi et viktig verktøy. Jeg må minne Micaelsen om kontrollkomiteens høring av Riksrevisjonens gjennomgang av ikt i helsevese-

net i høst. Her kom det frem flere alvorlige forhold som er et resultat av forsømmelser fra tidligere ledelse, i åtte år. Det er et mylder av systemer og systemer som ikke snakker sammen. Faks er fortsatt i bruk. Datasystemene som er i bruk er tungvinne og må optimaliseres for det faktisk skal brukes til. Legene må få frigjort mer kapasitet til å behandle pasienter og fritas fra administrativt arbeid.

La det være sagt: Det skjer utrolig mye bra i norsk helsevesen, men kvalitet og oppmerksomhet om pasientene kan alltid bli bedre.

Kristin Ørmen Johnsen, stortingsrepresentant i Helse- og omsorgskomiteen og Høyres talsperson i sykehussaker