

Finans Charlotte Østergaard

# Kan aksjeselskapene virkelig redde verden?

Myndighetenes handlingslammelse har gitt næringslivet hovedansvaret for bærekraftig omstilling. Det øker presset for at aksjeselskapenes samfunnsansvar formaliseres i lovgivningen.



↑ Danone tok nylig i bruk et bredt, samfunnsansvarlig formål. Nå vil aksjonærene kvitte seg med ledelsen fordi Danones aksjekurs falt mer enn rivalenes, skriver Charlotte Østergaard. Foto: Gonzalo Fuentes/Reuters/NTB



↑ Charlotte Østergaard

Charlotte Østergaard, professor, direktør ved Center for Corporate Governance Research, Institutt for finans, Handelshøyskolen BI

● **Aksjeselskaper har stor betydning for menneskers velstand og velferd.** Derfor er det ønskelig at de drives på en måte som tilpasser seg samfunnets utfordringer.

Gjeldende norm i de fleste vestlige land er at aksjeselskaper bør drives etter aksjonærenes interesser ved å maksimalisere overskuddet, men selskapslovene er normalt ikke like entydige i sine retningslinjer for selskapers ledelse.

Derfor diskuteres det nå heftig i internasjonale jus- og finansmiljøer hvorvidt selskapers samfunnsansvar skal nedfelles i loven.

Tre mulige modeller trer frem.

Den første beror på såkalte opplyste aksjonærer. Selv om en bedrift ikke trenger å ta hensyn til andre enn sine aksjonærer, kan den med fordel gjøre det likevel. Når kunder har alternative valgmuligheter, og bedriftens rykte påvirkes av dens handlinger, vil manglende bærekraft påvirke bunnlinjen. Det kan slik skapes verdier for aksjonærene ved å internaliseres hensynet til andre interessenter.

Tilhengerne av denne modellen mener den økende interessen for bærekraft blant forbrukere slik gjør det mulig håndtere utfordringene vi står ovenfor innenfor eksisterende lovverk.

Kritikere påpeker at incentivene er for svake fordi prisen for dårlig oppførsel er for lav. De viser også til at forholdet mellom avkastning og bærekraft karakteriseres

som vinn-vinn. Det ses bort fra situasjoner der det er konflikt mellom hensyn til bunnlinjen og hensyn til andre interessenter.

Modell nummer to starter fra premisset om at konflikter kan oppstå. Bedrifter bør derfor pålegges et juridisk ansvar for å ta hensyn til alle interessenter, inkludert samfunnet som helhet. Blant forskere er det imidlertid bemerkelsesverdig bred enighet om at dette er en lite effektiv «corporate governance» modell.

Det vil i praksis være umulig å favne alle parters interesser, spesielt når disse er vidt forskjellige og uforenlige.

Modellen uthuler i tillegg ledelsens ansvar for dårlige beslutninger overfor aksjonærene. Ansvarliggjørelse blir umulig fordi det alltid kan argumenteres med at en beslutning ble tatt av hensyn til en eller annen part.

Den tredje modellen åpner for at bedrifter kan styres etter en såkalt «corporate purpose». Denne skal defineres i bedriftens vedtekter og strekker seg utover aksjonærenes interesser.

En myk versjon av modellen gir styret mulighet for, men ikke plikt til, å prioritere formålet. Dermed får styret ryggdekning for beslutninger som ikke utelukkende er i aksjonærenes kortsiktige interesser.

Under eksisterende lovgivning er det i mange land, inkludert Norge, mulig å drive et selskap på denne måten. Likevel er det få som gjør det.

Det kan ifølge noen forskere derfor være nødvendig med en grunnleggende redefinering av hva et aksjeselskap er. Aksjeselskaper er tildelt juridiske privilegier av samfunnet og kan derfor pålegges å definere et

formål for sin eksistens.

Et slikt «corporate purpose» kan hverken være rent deskriptivt eller abstrakt, men bør knyttes til et bestemt problem bedriften ønsker å løse.

Yndlingseksempelet er Novo Nordisk, hvis formål har utviklet seg fra «å produsere insulin» via «å behandle type-2 sukkersyke» til «å hjelpe folk med å ikke få sukkersyke i det hele tatt».

Novo Nordisk investerer dermed i å endre livsstilen til folk.

Når formålet defineres som løsningen på et bestemt problem, blir bedriftens interessenter en konkret gruppe. Om det oppstår konflikter for eksempel mellom bunnlinjen og klima, er styret juridisk ansvarlig overfor denne gruppen.

Tilhengerne argumenterer derfor med at modellen løser de grunnleggende problemene ved de to andre modellene. Det er imidlertid stor uenighet om hvorvidt modellen kan operasjonaliseres.

Det er flere eksempler på selskaper som synes det er vanskelig å forene hensyn til bunnlinje og hensyn til andre interessenter. Det franske selskapet Danone tok nylig i bruk et bredt, samfunnsansvarlig formål. Men nå vil aksjonærene likevel kvitte seg med ledelsen fordi aksjekursen til Danone er falt mer enn den har hos rivalene Nestlé og Unilever.

Likeledes sliter Facebook med å forene inntjening med målsetningen om å bringe folk sammen.

Presset om å endre lovgivningen vil å avhenge av hvor godt selskapene mestrer balansen mellom aksjonærer og andre interessenter.