

Snever profittmaksimering er skadelig

Professor dr. juris Beate Sjøfjell, Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo

Ideen om at å maksimere avkastning for aksjonærer er en plikt, er rettslig galt og rettsøkonomisk forfeilet.

Kan bedrifter la samfunnsansvar gå foran samfunnsøkonomisk og bedriftsøkonomisk lønnsomhet, spør Caroline Bang Stordrange (DN 20. april). Med dette som ingress på et innlegg som er svar på min kronikk i Aftenposten (*Statens mislykkede aksjeeierskap*, 12. april), kan det fremstå som om jeg har argumentert for dette. Det er galt. Det jeg har argumentert for er at snever profittmaksimering har en rekke negative konsekvenser.

Stordranges innlegg bygger på flere premisser, derunder at maksimering av aksjonærenes avkastning fører til bedriftsøkonomisk lønnsomhet og at dette igjen er til det beste for samfunnet. Teorien er at aksjonærene kun får avkastning dersom selskapet drives på en god måte og alle andre forpliktelser er oppfylt. Dermed fungerer maksimering av avkastning for aksjonærer som den ultimate retningslinje. Enkel og entydig, og – for selskaper med likvide aksjer – målbar i aksjekursen (basert på teorien om effisiente markeder). Teoriene har fortsatt godt fotfeste i undervisningen på handelshøyskoler og i visse rettsøkonomiske miljøer. En rekke økonomiske incentiver har blitt tatt i bruk, inkludert bonuser og aksjeopsjoner, i den tro at det fører til mer effektiv og lønnsom drift. Mer makt til aksjonærene fremstår som samfunnsøkonomisk rasjonalt.

Kritikken mot disse enkle rettsøkonomiske postulatene er økende. At alle teorier bygger på visse forutsetninger og forbehold glemmes ofte i den offentlige debatt. Postulatene har gitt grobunn for et snevert og skadelig profittmaksimeringspress. Selv om selskapets virksomhetsmål er langsiktig, måles ledelsens effektivitet gjennom kvartalsrapportering og aksjekurs. Resultatet er et økende press på selskapets ledelse for kortsiktig avkastning, som Eierskapsmeldingen selv påpeker med henvisning til en komparativ undersøkelse. EU-kommisjonen har identifisert denne kortsiktigheten som et bidrag til finanskrisen. I vårt internasjonale forskningsprosjekt konkluderte vi at dette profittmaksimeringspresset er en hovedbarriere for den nødvendige omstillingen til et bærekraftig næringsliv.

Dette profittmaksimeringspresset er en sterk sosial norm som har utviklet seg til en rettslig myte: at styret og ledelse i selskapet er rettslig forpliktet til å maksimere avkastning for aksjonærene. Stordrange målbærer uforvarende denne myten, og bygger på aksjelovgivningens forutsetning, manglende norsk rettspraksis, og engelsk selskapsrett.

Aksjelovgivningen har imidlertid ikke en forutsetning om maksimering av profitt. Den forutsetter at økonomisk utbytte for aksjonærene er en del av selskapets formål (dersom ikke annet fremgår av vedtektene). Det er en vesensforskjell å ha profitt som mål, og det å ha maksimering av profitt som mål. Det siste ville ha betydd, slik Stordrange indikerer, at selskapet ikke kan gjøre noe som ikke gir aksjonærene maksimal profitt. Hun mener at dette ikke har kommet på spissen i norsk rettspraksis.

Vi har imidlertid flere saker i norsk rettspraksis, med Høyesteretts avgjørelse i Freia-saken fra 1922 som den mest berømte. Høyesteretts praksis viser at både majoriteten på generalforsamlingen og styret alene har kompetanse etter omstendighetene til å ta videre samfunnshensyn. Rettspraksis og

aksjelovgivningens forarbeider viser at styret skal ivareta selskapets interesse, som inkluderer, men ikke er begrenset til, aksjonærinteressen.

Det er ikke rom her for å diskutere engelsk rett. Jeg nøyer meg med å påpeke at engelsk og norsk rett er forskjellig, men at profittmaksimering heller ikke i England er en rettslig plikt.

Jeg er enig med Stordrange i at staten primært bør regulere næringslivet generelt. Problemet jeg påpeker er generelt. Det snevre profittmaksimeringspresset er skadelig for næringslivet, samfunnet – og for alle aksjonærer med mer enn et meget kortsiktig fokus. Presset lederne lever under, øker blant annet faren for å medvirke til korrupsjon ved at det blir vanskelig å avstå fra økonomisk lønnsomme prosjekter til tross for faresignaler.

Staten har selv valgt å være både lovgiver og storaksjonær. Som aksjonær uttrykker staten at norske statskontrollerte selskaper skal være foregangsselskaper: lovlydige og holde seg innenfor allment aksepterte etiske normer i samfunnet. Den siste tids avsløringer understreker behovet for kritisk og systemisk debatt både om statens aksjeeierskapsutøvelse og om hvordan næringslivet reguleres generelt.

Innlegg på trykk i Dagens Næringsliv 26. april 2016