



Fredagskronikken

Ola Kvaløy, professor i økonomi, Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger og NHH



Alexander Cappelen Bård Harstad Ola Kvaløy Katrine Løken Simen Markussen Mari Rege Karen H. Ulltveit-Moe

Ola Kvaløy Farvel profittmaksimering?

Verdensledende økonomer vender Milton Friedman ryggen.

● **Helt siden** Milton Friedmans berømte artikkel fra 1970, «The social responsibility of business is to increase its profits», har økonomer verden over stort sett vært enige om dette: Bedrifter skal maksimere aksjonærenes verdier. Det er bedriftenes ansvar å tjene så mye penger som mulig, gitt at de følger lover, regler og grunnleggende etiske normer. Det er myndighetenes ansvar å sørge for regler og reguleringer, herunder skatter og avgifter, som gjør at bedriftene tar samfunnsmessige hensyn, eller på økonomispråket «internaliserer positive og negative eksterne virkninger».

Friedman hevdet at aksjonærene gjerne må ta samfunnsansvar, men at det mest effektive er å gjøre dette etter at profitten er maksimert, altså at den enkelte aksjonær velger å bruke utbytte på gode formål.

Friedmans doktrine er imidlertid i ferd med å miste oppslutning. I en ny undersøkelse fra i vår, utført av handelshøgskolen ved Universitetet i Chicago, ble 40 av verdens aller fremste samfunnsøkonomer spurt om følgende:

«Er det best for samfunnet hvis amerikanske børsnoterte selskaper tar hensyn til kunder, ansatte og samfunnet rundt kun når det gir aksjonærene?»

Her svarte 16 prosent ja, mens 62 prosent svarte nei. Resten var usikre.

Utviklingstrekk både i faget og samfunnet for øvrig gjør at svarene ikke overrasker.

For det første har ikke alltid myndighetene vilje eller evne til å regulere markeder og bedrifter i tråd med samfunnets interesser. Svake institusjoner og beslutningsudyktige eller korrupte politikere gjør at man ikke nødvendigvis kan stole på at staten tar samfunnsansvar. Man må mobilisere alle typer organisasjoner, også private bedrifter, i «kampen for det gode».

Klimaproblemet har satt fart i denne tenkningen. Det politiske koordineringsproblemet er så stort at bedrifter bes på å stå foran myndighetene har fått på plass de nødvendige reguleringene.

For det andre er det uklart hva som egentlig er aksjonærenes interesser. Mange



← Milton Friedman skrev sin berømte artikkel «The social responsibility of business is to increase its profits» i 1970. Seks år senere fikk han Nobelprisen. Friedmans doktrine er imidlertid i ferd med å miste oppslutning. Foto: Eddie Adams/NTB Scanpix

aksjonærer har såkalt sosiale preferanser og kan ha interesse av at bedriftene de er medeiere i, tar samfunnsansvar utover det de er pålagt å gjøre gjennom lover og reguleringer.

I en ny artikkel argumenter de innflytelsesrike økonomene Oliver Hart (nobelprisvinner i 2016) og Luigi Zingales for at Friedmans resonnement kun holder hvis aksjonærene kan kompensere enhver profittmaksimerende handling med en annen handling som tar samfunnshensyn. Da kan bedrifter maksimere profitt, mens aksjonærene kan drive «veldedighet» med overskuddet (i den grad de ønsker det). I mange sammenhenger er dette imidlertid ikke mulig, eller i hvert fall ikke effektivt.

For en aksjonær som er opptatt av klima, kan det være mer effektivt at bedriften tar klimahensyn direkte, enn at aksjonæren må bruke det ekstra overskuddet som profittmaksimeringen genererer på egne klimatiltak.

Hart og Zingales tar derfor til orde for at det er aksjonærenes *velferd* som skal maksimeres, ikke bare aksjonærens finansielle fortjeneste. De argumenterer også for at det i større grad må legges til rette for stemmegivning over etiske og samfunnsmessige forhold på generalforsamlingene.

Man skal imidlertid være oppmerksom på viktige motforestillinger her. Overdreven vektlegging av samfunnsansvar kan tilsløre faktiske motsetninger mellom bedriftsinteresser og samfunnsinteresser. Ved å legge større ansvar på bedriftene risikerer man også å underkommunisere det overordnede samfunnsansvaret som faktisk ligger hos myndighetene. Det kan bli en unnskyldning og en utvei for politikere som ikke ønsker å ta upopulære beslutninger. Politikkutforming i bedriftenes general-

forsamlinger vil heller ikke ha samme demokratiske legitimitet.

Videre kan bedriftsledere bruke samfunnsansvar som et påskudd til å sløse med aksjonærenes penger. Det er kjekt å gjøre det gode, i hvert fall hvis man ikke betaler for det selv.

Dette til tross, noe synes å være er i endring. Bedrifters formuleringer om samfunnsansvar («corporate social responsibility» – CSR) er av økonomer stort sett blitt tolket som en profittmaksimeringsstrategi. Man bruker CSR som redskap for markedsføring og omdømmebygging. Men også de siste troende, samfunnsøkonomene, begynner å bli overbevist. Økt faglig bevissthet om folks sosiale preferanser og myndighetenes manglende evne til å ta samfunnsansvar, bidrar til dette.

Men man skal være på vakt. Friedmans analyse er fortsatt nyttig.

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen
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 Vær 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.

Overdreven vektlegging av samfunnsansvar kan tilsløre faktiske motsetninger mellom bedriftsinteresser og samfunnsinteresser