

Gjestekommentar

Verdsettelse

Sosiale verdier

Holder det å maksimere børsverdiene? Eller kommer sosiale hensyn i tillegg?

– Tok Friedman feil? Skal foretaket ta andre ansvar enn å øke profitten?



Trym Riksen
Formuesforvaltning

For over 20 år siden leverte jeg en siviløkonomutredning om verdsettelse av foretak. Veilederen min, Knut Boye (1937–2008), lurte på om jeg virkelig hadde lest alle de oppgitte referansene, for kildelisten var så lang. Rekken av referanser inneholdt en stor del av pensumet fra Norges Handelshøyskole, noe jeg syntes var naturlig, for verdsettelsen av foretaket er en så sentral del i moderne finans at det favner alt fra mykere fag som markedsføring, strategi, organisasjon og ledelse til hardere fag som statistikk, samfunnsøkonomi og finans. Selv om pensum på NHH var omfattende, var den sosiale dimensjonen fraværende når den ble koblet til prisingen av foretaket. Det rådende tankesettet ble gjenspeilet i den filosofien som populært ble kalt “shareholder value”. Implisitt antok man at maksimering av aksjonærverdiene var til det beste for hele samfunnet. Milton Friedman (1912–2006), vinneren av Nobels minnepris i økonomi i 1976, hadde allerede i 1970 slått fast at “foretakets sosiale ansvar er å øke profitten”.

Da jeg begynte i Storebrand Kapitalforvaltning i 2000, var selskapet en pioner innenfor et område som den gang var helt i startgropen, nemlig *Socially Responsible Investing* (SRI). Gitt bakgrunnen min fra NHH var det vanskelig den gang å se poenget med SRI så lenge foretaket maksimerte aksjonærverdiene innenfor lovens rammer.

I mellomtiden har vi hatt børskrakket rundt årtusenskiftet og Den store finanskrisen fra 2007 til 2009. I tillegg har Jack Welch, den gamle GE-sjefen som ofte forbindes med “shareholder value”-begrepet, uttalt at det er “den dummeste ideen i verden”. Og bokstavene SRI har fått følge av tre nye bokstaver; E for Environmental, S for Social og G for Governance, det vil si miljø, sosiale hensyn og eierskaps-spørsmål. Mens SRI var nybrottsarbeid i 2000, har SRI og ESG blitt både mote og en del av hovedstrømmen i dag. Tok Friedman feil? Skal foretaket ta andre ansvar enn å øke profitten?

Det enkleste ville vært om Friedman

hadde rett. Likevel er det tvilsomt om all verdens problemer, ikke minst de som er globale og ikke bare lokale, kan løses gjennom maksimering av aksjonærverdier – som om en usynlig hånd automatisk ville lede oss fra høyere aksjonærverdier til systematisk bedre sosiale utfall.

På det finansielle området har vi verktøy som er perfektionert over flere tiår. Dessverre virker det som om verktøyene og virkelighetsforståelsen vår på det sosiale området ikke er like godt utviklet. La meg komme med noen eksempler:

Kullselskaper svartelistes av investorer, men selskaper som maksimierer aksjonærverdier gjennom overforbruk og sløsing går fri. Apple er et eksempel. Teknologiselskapet produserer telefoner i Kina, hvor energi fra kull går med i produksjonen. Samtidig ødelegger Apple iPhone gjennom programvareoppdateringer som får kundene til å kjøpe nye telefoner i stedet for å bruke de gamle lenger. Er det riktigst å svarteliste kullselskaper så lenge verden trenger denne energien, eller er det riktigere å angripe selskaper som sløser med energi?

Et annet eksempel på pussig logikk er svartelistingen av selskaper som produserer atomvåpen. Samtidig er atomvåpen et av fundamentene bak Natos avskrekingsstrategi. Gir det mening å angripe produsenter av et våpen som er sentralt for forsvarsalliansen vi er medlem av?

I tillegg kommer en åpenbar mangel på konsistens mellom selskaper som gir investorer input på SRI- og ESG-området. Data fra ESG-dataleverandører som MSCI, Russell og Standard & Poor's gjenspeiler fravær av fasit eller konsensus.

I Formuesforvaltning er vi overbevist om at sosiale hensyn må komme i tillegg til maksimering av eierverdier; vi tror god avkastning på lang sikt og sosial utvikling går hånd i hånd. Likevel er det viktig å erkjenne at innsatsen på SRI- og ESG-området ennå ikke har gitt oss så gode verktøy som vi har i tradisjonell finans. Å stille kritiske spørsmål til dagens SRI- og ESG-verktøy og tilhørende debatt kan derfor være vel så viktig som å ukritisk dilte etter andre på det viktige sosiale området. ■