

AKTUELLT



H&M var tillsammans med Trelleborg och Lundin Mining det bolag som ökade sina utsläpp mest förra året.

BE B. LARS FORSBERG/STUDIOTT



# De svenska storbolagen

Av 127 svenska storbolag får nästan hälften bottenbetyg i en global klimatranking av organisationen CDP. Nu höjs rösterna för att aktiebolagslagen borde skrivas om för att bolagsstyrelser ska tvingas se bortom vinstmaximering som enda mål.

- Vinstklausulen borde förtydligas så att vinst avser uthållig vinst snarare än vinstmaximering på kort sikt, säger Sophie Nachemson-Ekwall, forskare på Handelshögskolan.

Från och med i år måste alla franska bolag med fler än 5 000 anställda se till att deras verksamhet värnar sociala och miljömässiga värden, oavsett hur det påverkar vinsten. Kravet är resultatet av en ny lag som är tänkt att tvinga aktiebolagsstyrelser att ta mer hänsyn till hållbarhet och fokusera mindre på aktieägarnas

vinstkrav. Om de inte tar fram en hållbarhetsplan som omfattar såväl den egna verksamheten som alla underleverantörers riskerar bolagen att ställas till svars.

I efterdyningarna av finanskrisen har liknande reglering införts även i Storbritannien, liksom i Tyskland och USA, som i olika grad anpassat sin lagstiftning för att tydliggöra bolagens ansvar för en positiv samhällsutveckling.

Internationellt är det en levande diskussion.

I Sverige: dött.

- I Sverige har det blivit nåt slags tabu att ändra i aktiebolagslagen, samtidigt som vi ställer en massa hållbarhetskrav i övrigt på börsen och i regler om upphandlingar och så vidare. Men av någon anledning har just aktiebolagslagen varit fredad, säger Sophie Nachemson-Ekwall, forskare inom bolagsstyrning vid Handelshögskolan i Stockholm.



Den enkelsidiga fokuseringen på aktieägaren finns inte i Storbritannien, USA eller Tyskland längre.



Sophie Nachemson-Ekwall.

I dagsläget är varken miljömässig hållbarhet eller uthållig vinst ett krav i aktiebolagslagen. I vissa fall upplevs dagens lagstiftning till och med som ett hinder för de styrelser som gärna velat satsa mer på hållbart företagande. I en enkät som Dagens industri förra månaden skickade ut till 40 slumpmässigt valda företag på Stockholmsbörsens storbolagslista svarade drygt en tredjedel att de anser att vinstbegreppet i aktiebolagslagen lägger krokben för ett ansvarsfullt företagande.

Lagen utformad i en annan tid

Enligt Sophie Nachemson-Ekwall handlar det till stor del om en tolkningsfråga där vinstsyftet har omtolkats i en marknadsliberal kontext.

- Vinstklausulen borde förtydligas så att vinst avser uthållig vinst snarare än vinstmaximering på kort sikt. Lagen är utformad i en tid då



Skogsbolaget Stora Enso var ett av de största bolagen som hade högst utsläpp i sin verksamhet förra året, enligt Nordeas analys.

BILD: LARS PERSSON/SDVTT

#### De släpper ut mest

SSAB	1 567,7 (Stål)
Stora Enso	671,0 (Skog)
SAS	628,5 (Flyg)
SCA	462,5 (Skog)
Pfizer	246,7 (Läkemedel)
ABB	242,6 (Industri)
Boliden	146,2 (Gruvor)
Enquest	141,8 (Olja)
Lundin Mining	117,0 (Gruvor)
Astra Zeneca	98,3 (Läkemedel)

■ SPG har gjort en hypotetisk investering på 100 miljoner euro på Stockholmsbörsens 250 största bolag fördelat på marknadsvärde. Siffrorna visar hur många ton koldioxidutsläpp investeringen ger i bolagen som släpper ut mest. Utsläppstatistiken är från 2015 och gäller bolagens hela globala verksamhet. KÄLLA: SOUTH POLE GROUP

# struntar i klimatavtalet

omvärlden såg annorlunda ut. I Sverige har största ägaren haft väldigt mycket inflytande, och det är väl bra att det finns ett tydligt ledarskap, men historiskt har vi tänkt oss en ägare som är en del av ett samhällskontrakt, med verksamhet i Sverige och som är en del i det svenska samhället. Så ser det inte ut längre i den globala och marknadsliberala värld vi har idag, där finans- och kapitalmarknaderna är avreglerade.

Hon poängterar att vinstklausulen från början var en skyddsklausul i lagen så att styrelsen och företagsledningen inte skulle kunna hitta på vad som helst, även om bolagsordningen var ottydligt skriven. Men med tiden har företagen i princip slutat använda bolagsordningen för att beskriva syftet med verksamheten och vinstklausulen har istället börjat tolkas mer och mer som en vinstmaximeringsklausul, vilket aldrig var tanken från början.

I andra länder har man gått in i aktiebolagsrätten och tydliggjort att styrelsen ska driva företag med ett bredare samhällsintresse och se till flera olika intressenter där aktieägarna är en av dem. Företagen måste fortfarande gå med vinst över tid, men den enkelsidiga fokuseringen på aktieägaren finns inte i Storbritannien, USA eller Tyskland längre. Det har ju också visat sig att företag som värnar om sin omvärld och sina anställda också genererar bra aktieägarvärde, så de målen står ju inte i konflikt med varandra mer än på kort sikt.

#### Svenska företag i botten

Bland annat har forskning från Harvard visat att de bolag som hamnar högst på hållbarhetsmätningar också är lönsammast över tid. Den statistik som organisationen Carbon disclosure project (CDP) och aktieindexet Stoxx tagit fram

visar att de börsbolag som får höga betyg - A - i klimatfrågan också visar en 26 procent bättre avkastning än snittbolagen.

Statiken visar samtidigt att de nordiska börsbolagen halkat efter i sitt klimatarbete jämfört med övriga Europa. I CDP:s globala ranking hamnar nästan hälften av de svenska företagen i botten. Av 127 inrapporterande bolag får 59 av dem betyget F, medan endast tio får betyget A.

Generellt har svenska storbolag anpassat sig relativt lite till klimatavtalet. Enligt en undersökning från Nordea minskade utsläppen från de största börsföretagen med blott 0,4 procent 2016.

Och Nordea är numera genuint intresserade av hur företagen lever upp till klimatavtalet. Det handlar om riskhantering: Lån är ofta långsiktiga och om jorden kollapsar om 50 år lär det bli besvärligt att få tillbaka pengarna. Bankerna investerar också



**Vinstklausulen borde förtydligas så att vinst avser uthållig vinst snarare än vinstmaximering på kort sikt.**







Bild från Oxelösunds järnverk, en del av stålkoncernen SSAB, en av de värsta utsläpparna bland börsjättarna.  
BILD: MARCUS ERESON/TT

#### Så tolkas vinstbegreppet

- I svenska aktiebolagslagen finns en klausul som föreskriver att bolag ska drivas i vinstsyfte. Hur den ska tillämpas är dock en tolkningsfråga bland jurister.
- Enligt den dominerande tolkningen får bolag endast göra investeringar som skapar större intäkter än kostnader, vilket innebär att långsiktigt hållbarhetsarbete strider mot vinstintresset.
- En annan tolkning är att vinsten bör ses mer långsiktigt, där bolag kan ta kostnader som säkrar verksamheten och uthållig vinst på sikt.



Det räcker inte och är alldeles för långsamt.



Sasja Beslik.

sina kunders pengar i olika typer av fonder och även där finns ett ökat intresse för att bolagen klarar de stora omställningar som obönhörligen väntar. Sasja Beslik, chef för hållbara finanser på Nordea, anser att politikerna måste införa betydligt tuffare spelregler.

- Det ser inte ut som om vi kommer att klara av de mål som är uppsatta med den typ av aktiviteter och åtgärder som vi håller på med just nu. Det räcker inte och är alldeles för långsamt, säger han.

#### "Finns väldigt lite kunskap"

De senaste åren har även Aktiespararna drivit kravet på att reglerna för bolagsstyrning skärps så att enskilda aktieägare kan lita på att styrelsens och ledningars arbete syftar till att bygga aktieägarvärden på ett hållbart och uthålligt sätt i de bolag de ansvarar för. Bolagen måste hitta former för miljömässig hållbarhet och sociala hänsynstaganden i kombination med avkastning, menar föreningen. Och kraven borde även gälla revisorer, investmentbolag och andra rådgivare, som spelar en stor roll i den rådande kortsiktigheten. Att Sverige trots detta hamnat på efterkälken vad gäller bolagsstyr-

ning beror på flera saker, tror Sophie Nachemson-Ekwall.

- Dels handlar det om att vi haft två generationer på jurist- och ekonomlinjerna på universitetet som har matats med vinstmaximering och fria kapitalmarknader som ledord, så det finns väldigt lite kunskap i Sverige om att det går att bedriva företag lite bredare. Dels handlar det om att de som brukar kallas för eliten vill försvara sina maktpositioner och gärna fortsätter att bestämma över företagen. Det har tjänat svenska ägare bra historiskt, men nu börjar omvärlden ställa nya krav. De här börskoderna skrivs om över hela

#### Utsläpp från börsbolagen

- Utsläppen från svenska storbolag minskade med 2,6 procent under 2017.
- Sverige mål om nettonollutsläpp till år 2045 skulle kräva en årlig minskning på 5-6 procent per år för storbolagen, enligt Nordea.
- Totalt 31 bolag minskade sina utsläpp förra året, medan 13 bolag ökade sina CO2-avtryck. Högst utsläpp 2017 hade SSAB, Stora Enso och Essity.

KÄLLA: NORDEA

världen, där inte minst England går i bräschen, medan det i Sverige står väldigt lite om hållbarhet och styrelsens ansvar.

#### Varför?

- Det är egentligen bara de företag som har mycket utländska aktieägare och som är väldigt stora, exempelvis Volvo och Atlas Copco, som pratar mycket om sitt samhällsansvar i sina årsredovisningar för det uppskattar en internationell ägarpublik och internationella kunder medan vi i Sverige har låst fast oss vid att det bara är offentlig sektors roll. Där tror jag att vi måste tänka om och sluta dela upp ekonomin så tydligt mellan offentlig sektor och vinstdrivande aktiebolag. Men tyvärr har väl den här debatten om vinster i välfärden skapat en ännu större rädsla hos näringslivet som fastnat i att de måste försvara vad som försvaras kan. I andra länder har du mycket större mångfald, flera ägarmodeller och aktiebolag med olika målfunktioner och mer dynamik i näringslivet. Det finns såklart vinstmaximerande bolag också, och låt oss ha några sådana, men vi kan inte driva hela näringslivet med idén om att maximal vinst ska gälla.

Anton Borgström