

# Nedtur for aktionærdemokrati: "Too big to listen"

**Mens de danske og europæiske myndigheder presser på for at institutionelle investorer skal være mere aktive ejere overfor de selskaber, de investerer i, bl.a. ved at stemme på generalforsamlingen, går det den stik modsatte retning i USA, skriver direktør Erik Alhøj fra Engagement International i denne kommentar.**

Med en parallel til det populære amerikanske tv-drama om finanskrisen, "Too big to fail", spørges der nu, om de amerikanske selskaber er blevet "too big to listen".

I det nye europæiske "Shareholder Directive" og de nye danske anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komiteen for God selskabsledelse opfordres institutionelle investorer til at være mere aktive ejere, bl.a. gennem deres stemmeafgivning. Det sker allerede i stærkt stigende omfang overalt i verden, ikke mindst når det gælder forslag om miljø, sociale forhold og corporate governance (ESG).

Men i USA, hvor bevægelsen startede og fortsat er mest udbredt, er det nu blevet for meget for de selskabsledelser, der gang på gang må rette ind, efter at et flertal af deres aktionærer har stemt et forslag igennem mod deres vilje.

US Chamber of Commerce og Business Roundtable (et netværk af amerikanske topdirektører) mener, at mange børsnoterede selskabers generalforsamlinger efterhånden domineres af minoritetsinvestorer. De dyrker deres egne særinteresser "som ikke har nogen rationel relation til skabelsen af finansiell værdi og er i konflikt med, hvad en investor må betragte som væsentlig for at træffe en investeringsbeslutning".

Det er baggrunden for at formanden for udvalget for finansielle services i Repræsentanternes hus, republikaneren Jeb Hensarling, i den forgangne uge formelt fremsatte et forslag om at stække aktionærernes muligheder for at fremlægge shareholder proposals til afstemning på generalforsamlingen.

Det kræver i dag at forslagsstilleren har ejet aktier til en værdi af 2.000 USD gennem mindst et år. Men ifølge forslaget skal det fremover kun være aktionærer, som har ejet mindst én procent af selskabet gennem tre år, som skal have ret til at stille sådanne forslag.

I praksis vil det betyde, at selv ikke USA's største pensionskasser vil kunne leve op til dette kapitalkrav. Vedtages forslaget, vil de derfor fremover være afskåret fra at søge at få aktionærkredsens

opbakning til forslag om at pålægge den daglige ledelse en særlig kurs f.eks. i forhold til deres egen aflønning, klima, uafhængighed i bestyrelsen, større gennemsigtighed m.v.

Det nye forslag er et element i en større pakke, hvormed Trump-regeringen og republikanerne søger at løse op for den såkaldte Dodd-Frank Act, som de amerikanske politikere gennemførte efter finanskrisen i 2008 for at dæmme op for gentagelser.

Derudover ønsker mange både republikanske og demokratiske politikere at stække den stærkt stigende indflydelse på amerikanske virksomheder, som ISS (Institutional Shareholder Services), Glass Lewis og andre udbydere af proxy-voting har fået som følge af stærkt stigende opbakning fra institutionelle investorer over hele verden.

## Som at fjerne sikkerhedssellerne

De nye lovforslag har fremkaldt meget stærke reaktioner fra de amerikanske institutionelle investorer, som vil blive ramt. Council of Institutional Investors (CII) som repræsenterer institutionelle investorer med asset under management på mere end 20 trillioner USD har sammenlignet det med at fjerne sikkerhedssellerne fra alle amerikanske biler. Andre har kaldt det det største angreb på aktionærrettighederne de seneste 50 år.

I en ny rapport, "The Business Case for the Current SEC Shareholder Proposal Process", udgivet af Investor Network on Climate Risk and Sustainability, Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF) og Interfaith Center on Corporate Responsibility, argumenterer disse investor-repræsentanter for en række fordele ved det nuværende system: Det beskytter investorernes værdier og langsigtede finansielle afkast, det er en omkostningsefficient måde at skabe opmærksomhed omkring væsentlige forhold, og det sikrer at bestyrelsen og den daglige ledelse ikke modarbejder ejernes interesser.

Sidste år stemte aktionærerne i USA's omkring 6.000 børsnoterede selskaber om knap 1.000 aktionærforslag, hvoraf de 400 handlede om miljø og sociale forhold, mens 600 fokuserede på rene corporate governance forhold.

*Artiklen er skrevet af Erik Alhøj, direktør for Engagement International, som rådgiver institutionelle investorer om engagement og ansvarlige investeringer i samarbejde med MSCI ESG Research.*