

OVERSET ENGAGEMENT POTENTIALE I VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER

De fleste danske og internationale institutionelle investorer går glip af en betydelig potentiel gevinst ved at undlade systematisk engagement med de virksomheder, de giver lån til gennem investering i virksomhedsobligationer.

AKTIVT EJERSKAB

Mere end 90 procent af de 50 største institutionelle investorer i Danmark og de knap 2.000 underskrivere af PRI udøver engagement - altså aktivt ejerskab - primært overfor de virksomheder, de ejer aktier i. Men når det kommer til virksomhedsobligationerne, er det kun 23 procent af PRI-underskriverne, som konsekvent forsøger at påvirke de virksomheder, de giver obligationslån til med henblik på større inddragelse af miljø, sociale forhold og gode ledelsesprincipper (ESG).

Det fremgår af en ny rapport "ESG Engagement for Fixed Income Investors", udgivet af investornetværket PRI. Den bygger på indsigt fra godt 25 af de mest erfarne eksperter og institutionelle investorer på området.

En række empiriske undersøgelser viser en klar positiv sammenhæng mellem inddragelse af ESG og det finansielle afkast på virksomhedsobligationer. Rapporten henviser bl.a. til "Pricing ESG Risks in Credit Markets", Hermes 2017 og "Sustainable Investments and Bond Returns", Barclays 2016.

Derudover påpeges det, at engagement med udstederne af virksomhedsobligationer kan bidrage til at løse udfordringerne omkring klimaændringer, korrupsion og brud på menneskerettigheder m.v. Det kan ske med helt almindelige virksomhedsobligationer men også via særligt øremærkede grønne eller sociale virksomhedsobligationer, som f.eks. bygger på FN's 17 verdensmål.

Barrierer og anbefalinger

Mange institutionelle investorer søger at opnå disse fordele gennem engagementdialoger med virksomheder, hvor der ikke skelnes mellem om relationen bygger på aktier eller virksomhedsobligationer.

Men ifølge rapporten står en række barrierer og myter i vejen for at udnytte det fulde potentiale.

En af de mest udbredte er, at obligationsejere ikke har en juridisk ret til at øve indflydelse på virksomhederne, fordi de formelt ikke ejer en del af virksomheden og ikke har stemmeret. Men hertil siger en repræsentant fra Hermes: "Vi er alle interessenter i en virksomhed, som har en værdi, der, hvis den øges, er positiv for både aktionærer og långivere".

En anden udbredt opfattelse er, at obligationsejerne ikke har samme magt som aktionæerne til at øve indflydelse på virksomhederne. Men det afvises også af eksperterne med henvisning til, at virksomhederne bliver stadig mere afhængige af lånekapital fremfor egenkapital gennem aktier. Siden 2006 har den eksterne finansiering gennem virksomhedsobligationer til amerikanske virksomheder således været otte gange så stor som finansieringen gennem ny aktiekapital.

Andre barrierer kan være, at konkurrencelovgivningen i visse lande lægger begrænsninger på engagement aktiviteterne. Derudover kan det være vanskeligt at finde frem til andre ejere af virksomhedsobligationer, man kan alliere sig med.

Rapporten indeholder en række anbefalinger til at overkomme barriererne og give engagement aktiviteterne størst mulig effekt. En af dem er om muligt at engagere med virksomhederne forud for udstedelsen af virksomhedsobligationerne for at få indflydelse på de vilkår, der lægges fast i lånedokumenterne. Der henvises til, at private placement af virksomhedsobligationer giver mulighed for langt større indflydelse, end hvis de erhverves på det almindelige marked.

Indflydelsen kan også øges gennem collaborative engagement sammen med andre obligationsejere. Endelig anbefales det at prioritere de vigtigste engagement cases, at have mål for hvilke resultater der ønskes opnået hvornår, og at måle og rapportere om hvad der er opnået.

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