

Hva betyr finanssjargongen: «Proxy fights»

Den norske oversettelsen av uttrykket «proxy fight» er; «**Fullmaktskamp**».
«Proxy fights»/Fullmaktskamper er et uttrykk for en konkurranse om/en kamp om å få kontroll over en organisasjon gjennom å sikre seg et flertall av stemmene på et selskaps generalforsamling (alternativt i selskapsmøtet, årsmøtet eller i det fora som er den aktuelle organisasjonens øverste myndighet), og der det å sikre seg fullmakter til å stemme på vegne av andre aksjonærer er en vesentlig ingrediens i taktikken.

En aksjonær har et antall stemmer på en generalforsamling som står i forhold til aksjer (stemmeberettigede aksjer) vedkommende besitter. **Eksempelvis: normalt vil du som eier 30 % av aksjene i et selskap, for eksempel 30.000 av totalt 100.000 aksjer i et selskap, besitte en rett til å avgi 30.000 gyldige stemmer – av de totalt 100.000 stemmene som kan avgis - i en sak som er til behandling på generalforsamlingen.**

Dersom du selv ikke stiller / møter opp eller velger å delta og stemme på generalforsamling kan du opprette en fullmakt til en annen som får mulighet til å bruke dine stemmer. Eller sagt på en annen måte: Aksjonærer som ikke deltar på selskapets generalforsamling kan derav velge å stemme med sine aksjer/sin stemmerett ved fullmakt ved å tillate noen andre å stemme på vegne av dem.

Den som gir fra seg eller skriver en fullmakt til en annen er fullmakts giver. Den som mottar fullmakten og som da får mulighet til å stemme istedet for, eller på vegne av deg, kalles fullmektig. Fullmektigen får da de rettigheter til å avgi «dine» stemmer slik fullmaktsdokumentet beskriver det. En fullmektig kan derfor også beskrives som en agent som er lovlig autorisert til å handle på vegne av en annen part eller et format som tillater en investor å stemme uten å være fysisk tilstede på møtet.

For at en person kan handle som en fullmektig for en annen person (person her = aksjonær som er en juridisk person/individ/selskap/aktør), er det nødvendig med dokumentasjon som beskriver hvorvidt fullmektigen kan stemme og tale på den enkeltes vegne. En formell fullmakt (et dokument som formelt er satt opp riktig) er normalt helt nødvendig for å gi de nødvendige tillatelsene for å fullføre visse handlinger. Fullmakten er signert av en aksjonær for å gi den offisielle fullmakt til den utpekte personen til å stemme på vegne av den nevnte aksjonæren på generalforsamlingen.

Arrangementet oppstår vanligvis når noen av selskapets aksjonærer utvikler motstand mot aspekter av bedriftsstyringen, ofte med fokus på styresammensetning, leder- og /eller lederstillinger. Bedriftsaktivister kan eksempelvis forsøke å overtale aksjonærene til å bruke sine stemmerett for å få innsatt eller «installert» ny ledelse av en eller annen grunn. I slike sammenhenger har vi også sett at aksjeeiere i offentlig aksjeselskap kan utpeke en agent/representant til å delta på aksjonærmøter og stemme på deres vegne.

«Proxy fights»/Fullmaktskamper har over en årrekke til stadighet oppstått i forbindelse med overtakelsesforsøk og/eller kjøps- eller salgssituasjoner knyttet til store selskaper. Det er spesielt innen forretningslivet i USA flere av de tydeligste kampene har stått, men vi ser oftere og oftere at fullmaktskamper oppstår i eller om Europeiske samt Norske virksomheter. Nedenfor følger et eksempel representert ved Microsoft's forsøk på å få prisingen av Yahoo akseptert på ønsket nivå gjennom «proxy fights»;



Eksempelsak: Microsoft hyret spesialister for å prøve å kaste ut hele Yahoo-styret ved «proxy fight». Datagiganten Microsoft hadde tidligere fått nei fra det daværende styret til budet på søkeselskapet. Budet fra Microsoft lød på 240 milliarder kroner, men det mente Yahoo var altfor lite og en betydelig undervurdering av hvor mye Googles lillebror er verdt. Microsoft hyret inn et selskap som er eksperter på fullmaktskamp for å prøve å kvitte seg med det sittende Yahoo-styret; Innisfree M&A Incorporated som har spesialisert seg på kamp om fullmaktsstemmene på generalforsamlinger. Microsoft ville prøve å få inn styremedlemmer i Yahoo som er positivt innstilt til budet og det ble duket for en heftig kamp om fullmakter og støtte fra aksjonærene. Hver eneste stemme på generalforsamlingen telte! Det å heve budet med en dollar per aksje vil koste Microsoft opp mot 1,4 milliarder dollar ekstra, mens det å sette i gang en fullmaktskamp vil derimot koste dem mellom 20 og 30 millioner dollar...ble det hevdet. «Dette er lurt av Microsoft. De bruker både gulrot og pisk, sa analytiker Toan Tran i Morningstar. Det vil være billigere enn å heve budet, sa analytikere til NY Times.»

The cost of keeping seats

The 10 proxy fights with the highest cost to the company in the last decade and the winners: the **dissident**, **management**, **settled or concessions** or **split**.

COMPANY	DISSIDENT	COSTS (millions)		SEATS WON/ SOUGHT
		Company	Dissident	
CSX Corp.	3G Capital	\$22.0	\$9.0	4/5
DuPont	Triam Fund Mgt.	\$15.4	\$8.0	0/4
Motorola	Icahn Assoc.	\$14.0	\$2.8	0/1
Heinz	Gregory J. Norman	\$14.0	\$7.0	2/5
AOL	Starboard Value	\$13.6	\$0.8	0/3
Yahoo	Icahn Assoc.	\$12.0	\$2.3	3/9
Darden	Starboard Value	\$12.0	N/A	12/12
Target	Pershing Square	\$11.1	\$9.0	0/5
Biogen	Icahn Assoc.	\$11.0	\$1.3	0/3
Genzyme	Icahn Assoc.	\$9.3	\$0.2	0/4

Source: FactSet SharkRepellent (only primary dissidents shown)

Tilgjengelig tallmateriale / undersøkelser viser at de fleste «proxy fights» ikke gir nok uttelling / ønsket resultat. Se tabell ovenfor.



Når vi nå har fastslått at: en «proxy fight»/fullmaktskamp foreligger når en gruppe aksjonærer er overbevist om å bli med og samle nok aksjonærfullmakter for å vinne en avstemming på eiernivå/generalforsamling, kan vi videre understreke at dette begrepet i praksis oftest har som formål å stemme ut selskapets ledelse slik at selskapet blir lettere å overta.

Direkte dreier det seg oftest om å få nok stemmer på generalforsamlingen til å skifte ut styret med «vennlig-sinnede» eller å endre maktbalansen i styret ved at det foretas utbyttinger av styremedlemmer og eller styreleder.

Indirekte vil det videre kunne medføre at man får makt og myndighet til å gjennomføre endringer i selskapets ledelse, da det oftest er styret som tilsetter/velger/sier opp Administrerende og / eller ledende ansatte forøvrig.

I en «proxy-»/fullmaktskamp- bekjempelse har ledende styremedlemmer og ledelsen ofte oddsen stablet i deres favør i forhold til de som forsøker å påtvinge bedriften endring.

Ofte benytter etablerte selskaper ulike corporate governance taktikker for å holde seg til makten, blant annet: roterende styrevalg (det vil si å ha forskjellige valgår for ulike styremedlemmer), kontroll over tilgangen til selskapets penger og muligheter til å skape restriktive krav i form av forslag til forming av vedtektene over tid.

Som et resultat av dette har de fleste «proxy» kampene mislykket. Det har imidlertid nylig vært bemerket at «proxy» kamper som drives av hedgefond, har lyktes i mer enn 60 % av de kjente tilfellene.

En «proxy kamp» kan imidlertid være gunstig for overtakeren dersom målselskapet i en oppkjøpssituasjon opplever dårlige økonomiske resultater som kan føre til at misfornøyde aksjonærer tar tiltak.

En «proxy kamp» er spesielt nyttig hvis overtakeren har et konkret forslag for å gjøre selskapet mer lønnsomt eller kan skilte med konkrete løsninger som gir mer penger til aksjonærene. For eksempel kan overtakeren planlegge å selge virksomheten eller dens eiendeler eller øke aksjeutbyttet.

I praksis igangsettes en «proxy kamp» oftest – grovt sett - ved at:

Det overtakende selskapet/det selskap som ønsker endringer gjennomført engasjerer et advokatfirma/representant som fronter «proxy kampen». Det engasjerte advokatfirma / representanten kontakter aksjeeiere etter en utarbeidet liste over aksjonærer for å få dem til å være med på/støtte overtakers / endringsønskers sak. Den engasjerte representant vil da forsøke å «selge inn argumenter mm for endringer», og sanke fullmakter til å stemme for endringene fra flest mulig på den aktuelle generalforsamling, med målsetting om å få gjennomført de tiltak, valg eller annet som må til for å kunne lykkes med de aktuelle endringene.

Big Battles

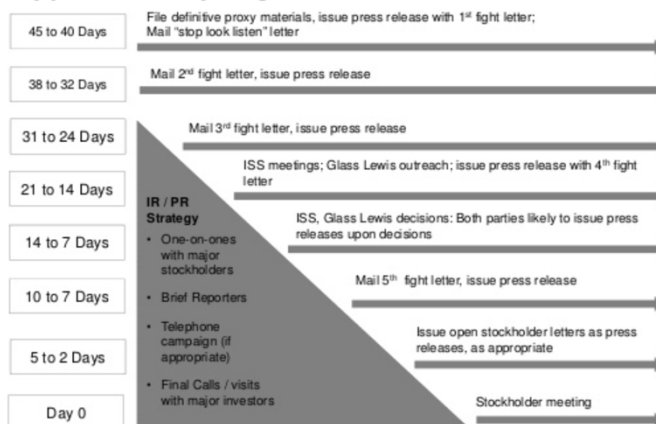
Largest companies since 2001 to face an activist investor proxy fight.

COMPANY	MEETING DATE	MARKET VALUE AT TIME OF CAMPAIGN
Time Warner	May 2006	\$86 billion
eBay	May 2014	\$70
DuPont	April 2015	\$68
Occidental Petroleum	May 2011	\$63
Target	May 2009	\$60
Motorola	May 2007	\$44
Allergan	Dec. 2014	\$40
Yahoo	Aug. 2008	\$37
Motorola	May 2008	\$26
Dell	Oct. 2013	\$23

Source: FactSet

The Wall Street Journal

Typical Proxy Fight Timeline



Tema «proxy fights» kommer vi nærmere inn på i våre kurs om: «Kjøp og salg av virksomheter»

