

RAPPORT FRÅN ÅRSSTÄMMOSÄSONGEN 2011

Tredje AP-fonden (AP3) är en del av det allmänna pensionssystemet, och fonden har i uppdrag att förvalta sitt fondkapital till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning på fondkapitalet till en låg risknivå. Det ägarinflytande som följer av AP3:s aktieinnehav ska användas för att främja detta mål. Enligt den lagstiftning¹ som reglerar AP-fondernas verksamhet ska fonden inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn i sina investeringsbeslut. Fondens ska däremot ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, dock utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Fondens uppdrag ger unika förutsättningar att verka som en oberoende ägare på aktiemarknaden. Som en del av det statliga inkomstpensionssystemet står fonden oberoende av etablerade ägarsfärer och är fri från andra affärsintressen än avkastningsmålet. Fondens oberoende ställning ger goda möjligheter att vinna respekt i rollen som ägare, vilket är en förutsättning för att få gehör i de frågor som fonden driver.

Enligt riksdagens uppdrag är fonden ålagd att ta fram en ägarpolicy. Ägarpolicyn beslutas av fondens styrelse och via policyn kommuniceras fondens ståndpunkt i olika ägarfrågor. Ägarpolicyn utvecklas successivt, revideras vid behov, och publiceras på fondens hemsida (www.ap3.se). I april 2011 kompletterades ägarpolicyn med ett förtydligande kring fondens värdegrund.

I det löpande ägarstyrningsarbetet är det inte alltid möjligt att offentligt redogöra i detalj för de diskussioner som förs med andra ägare, valberedningar, styrelser och bolagsledning. Det viktigaste skälet till denna hållning är övertygelsen om att de dialoger som förs i förtroende ofta är det mest effektiva sättet att få gehör för AP3:s uppfattning. Fondens ambition är att utöva inflytande i ett tidigt skede i processen, oftast innan den aktiva delen av bolagsstämmosäsongen startar. Endast i de fall bolagsstyrelsen eller valberedningen väljer att inte beakta våra synpunkter driver vi frågan på bolagsstämman, genom inlägg eller genom reservation mot förslaget. Det är AP3:s övertygelse att ett aktivt ägarstyrningsarbete långsiktigt bidrar positivt till det övergripande målet om hög avkastning. Dessutom bör ägarstyrningsarbetet inverka positivt på det stödjande målet att bygga förtroende för fonden, vilket är viktigt inte minst i tider av finansiell oro.

AP3 vill så öppet som möjligt redovisa fondens sätt att utöva ägaransvar och redogöra för vilka frågor som fonden drivit under det gångna året. I denna årliga ägarstyrningsrapport redovisas därför fondens ägarstyrningsarbete under 12-månadersperioden från juli 2010 till juni 2011.

FONDENS ÖVERGRIPANDE ARBETE MED ÄGARFRÅGOR

AP3:s ambition är att löpande anpassa nivån på fondens ägarstyrningsverksamhet till de förutsättningar som ges av fondens övergripande strategiska inriktning. Fonden har en väldiversifierad noterad aktieportfölj till ett värde av ca 110 miljarder kronor², placerad i mer än

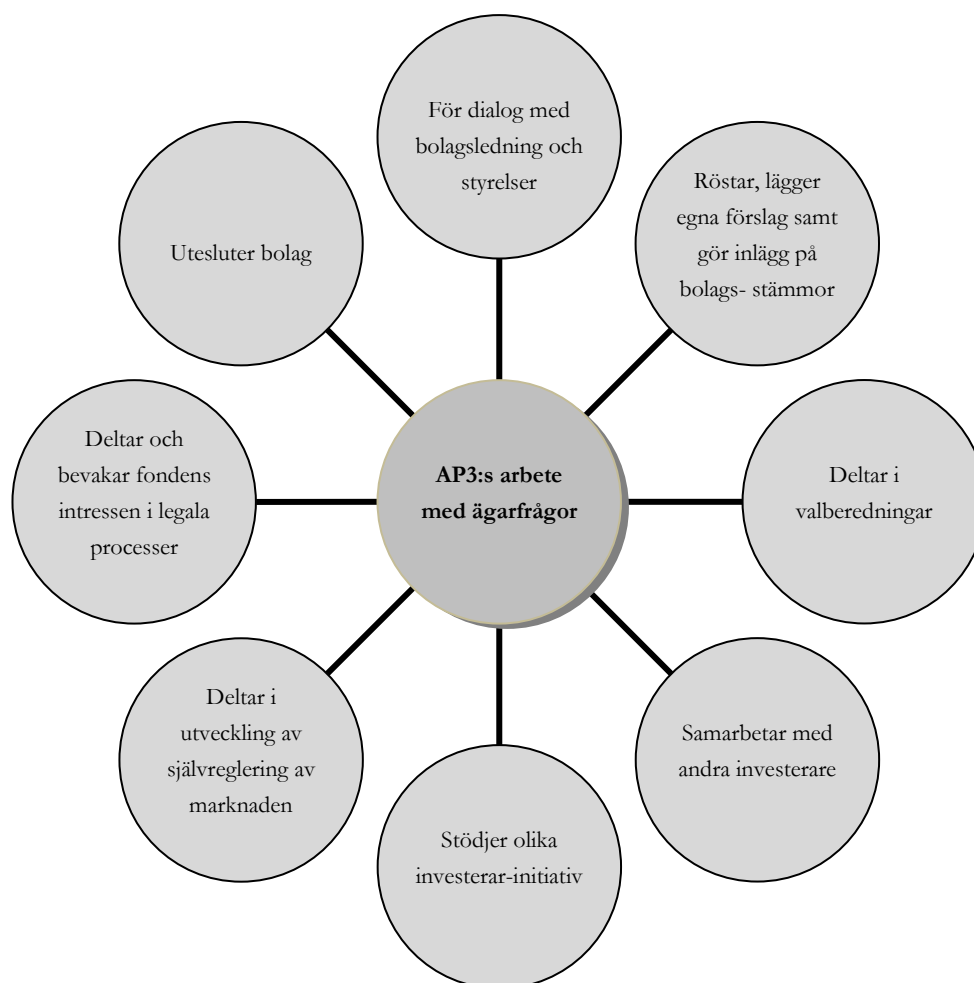
¹ Lagen om de allmänna pensionsfonderna (2000:192).

² Per 30 juni 2011.

4 000 bolag världen över. Fondens ägarandelar i utländska bolag är små, och överstiger sällan 0,05 procent av rösterna i enskilda bolag.

Den svenska aktieportföljen har successivt lagts om, från att tidigare även omfatta mindre och medelstora bolag, till att idag i stort sett endast omfatta de större bolagen på Stockholmsbörsen. Även om omläggningen totalt sett har inneburit att ägarandelarna i den svenska aktieportföljen minskat är ägarandelarna betydligt större än i den utländska aktieportföljen. I den svenska aktieportföljen har mer än 60 bolag en ägarandel över 0,5 procent av rösterna. Av dessa har ungefär hälften en ägarandel över 1 procent av rösterna, men endast fem bolag har en ägarandel som är högre än 3 procent av rösterna. Jämfört med övriga svenska institutionella ägare är AP3 en av de medelstora aktörerna. Vid halvårsskiftet 2011 uppgick marknadsvärdet av fondens svenska aktieportfölj till ca 32 miljarder kronor.

AP3 prioriterar att utöva aktivt ägarskap i bolag där vi har en jämförelsevis stor ägarandel, vilket främst gäller svenska bolag. Fonden lägger också stor vikt vid att vara en aktiv deltagare i debatten om bolagsstyrningspraxis på den svenska aktiemarknaden.

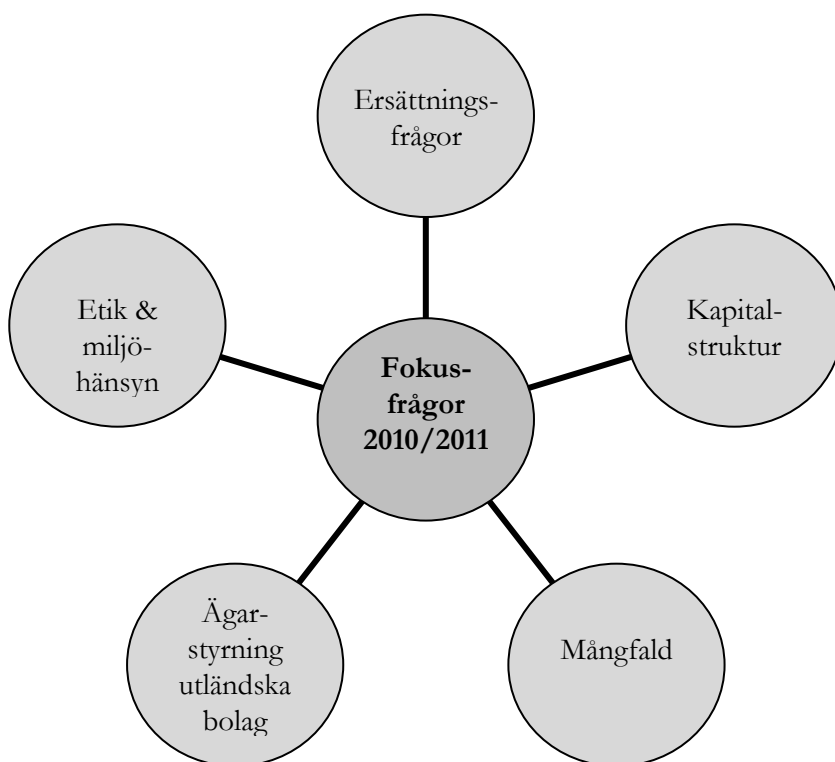


AP3 använder sig av följande huvudsakliga medel för att utöva ägaransvar:

- Det svenska systemet för **valberedningar** utsedda av och i huvudsak bemannade av ägarna är en i ett internationellt perspektiv unik lösning. I de flesta andra länder är den motsvarande så kallade nomineringskommittén ett utskott inom styrelsen, men under senare tid har noterats ett ökat internationellt intresse för den svenska modellen. Valberedningar har kanske störst möjlighet att påverka styrningen av bolagen eftersom de nominerar kandidater till styrelserna. Då valberedningar normalt sett utgörs av de 3-5 största ägarna och AP3 har en jämförelsevis låg ägarandel i flertalet bolag i portföljen, utövar fonden i regel ägarskapet utan att delta i valberedningar. Inför 2011 års stämmosäsong har AP3 varit representerad i åtta valberedningar; det norska medicinteknikbolaget Diagenic, de svenska motsvarigheterna Karolinska Development, Orexo, BioInvent och Cellavision, samt Arise Windpower, Alpcot Agro och det onoterade skogsbolaget Bergvik Skog.
- **Dialog med styrelse och bolagsledning** är ett konstruktivt sätt att förmedla sin uppfattning i bolagsstyrningsfrågor. Det är vanligt förekommande att institutionella ägare som AP3 kontaktas av bolagens styrelser när de önskar förankra olika förslag innan bolagsstämman, inte minst när det gäller olika typer av ersättningsprogram. Det händer också att fonden tar initiativ till dialog med bolag när det finns någon viktig fråga vi vill diskutera.
- **Rösträtten på bolagsstämman** försöker fonden utöva på ett sätt som bidrar till att höja avkastningen i portföljen. Inför bolagsstämmosäsongen 2011 valde AP3 att prioritera ett 50-tal svenska bolag som vi i första hand fokuserat ägarstyrningsverksamheten på. Därtill har fonden röstat på ca 400 bolagsstämmor i den utländska aktieportföljen.
- **Inlägg på bolagsstämman** är ett sätt att utöva aktivt ägarskap. AP3 är alltid beredd att göra inlägg för att motivera fondens ställningstagande i en enskild fråga, ställa frågor och – där så är befogat – också framföra kritik.
- **Kontakter och samarbete med utländska ägare** har blivit viktigare då de i allt större utsträckning utövar sin rösträtt på de svenska bolagsstämmorna. AP3 gör, tillsammans med andra institutionella ägare, löpande informationsinsatser för att förklara den svenska ägarstyrningsmodellen utomlands.
- **Miljö- och etikansvar** är en viktig del av fondens ägaransvar. AP3 för löpande dialoger med svenska bolag kring dessa frågor. Därtill för fonden dialog med utländska bolag ihop med AP1, AP2 och AP4 genom det gemensamma Etikrådet.
- **Samarbetet med investerare** rörande framför allt etik- och miljöfrågor har blivit allt viktigare för att både effektivisera ägarstyrningsarbetet och för att få större gehör för fondens krav. En stor del av samarbetet med investerare koordineras inom Etikrådet.
- **Aktivt deltagande för att utveckla självregleringssystemet** på den svenska aktiemarknaden är ett naturligt inslag i AP3:s verksamhet och sker bland annat inom ramen för AP3:s medlemskap i Institutionella Ägares Förening där fonden, tillsammans med andra institutionella ägare, diskuterar frågor av vikt för den svenska ägarstyrningsmodellen. Fondens stödjer även olika initiativ för att förbättra aktieägares möjlighet till medbestämmande utomlands, bland

annat genom sitt medlemskap i ICGN³. ICGN verkar för att utforma olika rekommendationer kring ansvarsfullt ägande med inriktning på att skydda aktieägares rättigheter.

- AP3 stödjer olika **investerarinitiativ** för att öka bolagens transparens, förbättra miljörapporteringen samt främja bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande. Initiativen stöds till en övervägande del ihop med Etikrådet.
- **Bevakning av och deltagande i legala processer**, främst i USA, är något som blir allt vanligare. En så kallad Class Action, eller grupptalan som processformen heter på svenska, är när en eller flera representanter för en definierad grupps räkning för talan i en rättsprocess. Domen i målet blir bindande även för gruppens övriga medlemmar. Grupptalan förekommer främst i frågor som rör konsumenttvister, men blir allt vanligare även på finansmarknaden. Grupptalan leder i normalfallet inte till en dom i domstol, utan vanligtvis förlikas parterna under processens gång. Det är förhållandevis vanligt att det utpekade bolaget i dessa förlikningar gör åtaganden i syfte att förbättra bolagets styrning, vilket innebär att investerare via grupptalan aktivt kan påverka styrningen i bolag som missköter sig. AP3 bevakar sin andel av fastställda belopp via fondens depåbank. Under 2006-2010 erhöll fonden totalt ca 92 miljoner kronor från olika processer, av vilka drygt 9,5 miljoner kronor hänförs till 2010.



³ International Corporate Governance Network.

FRÅGOR I FOKUS UNDER STÄMMOSÄSONGEN

AP3:s strategi inom ägarfrågor är att prioritera insatser som kan väntas ge störst bidrag till det övergripande målet om hög avkastning och det stödjande målet att bygga förtroende för fonden. Inför stämmosäsongen prioriterade AP3 följande fem områden:

Ersättnings- och kompensationsfrågor

Ersättningsfrågor utgör en stor och viktig del av AP3:s bolagsstyrningsarbete och fonden har sedan starten 2001 verkat i en återhållsam riktning genom att bland annat ställa tydliga krav på aktiebaserade incitamentsprogram. Ägarpolicyn innehåller tydliga krav på att rörliga ersättningar ska vara kopplade till förutbestämda och mätbara prestationskriterier, att rörliga ersättningar ska vara begränsade och att det ska finnas fastställda tak, samt att systemet för rörliga ersättningar, dess principer och utfallet ska utvärderas regelbundet. Fonden har samma intresse som de bolag vi investerar i, nämligen att skapa förutsättningar för att generera en så bra avkastning som möjligt över tiden på de investeringar vi gör. Därför bör ledningens ersättningssystem vara utformade så att de på ett kostnadseffektivt sätt belönar insatser för att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Det är fondens uppfattning att det är bolagens styrelser som ska ansvara för utformningen av ledningens ersättningssystem. För AP3 som ägare har det alltid varit viktigt att agera utifrån vad som är bäst för det enskilda bolaget eftersom fonden bedömer att det är det bästa sättet att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Bedömningen är att fonden genom dialog med företrädare för bolagen och andra ägare har bäst möjlighet att få gehör för sina synpunkter. Fonden har genom åren vid ett antal tillfällen exempelvis skrivit brev till styrelserna i sina portföljbolag där AP3 har klargjort sin syn i ersättningsfrågor. Fonden har även framfört sina synpunkter i samband med muntliga dialoger med bolagen.

Mångfald i börsbolagens styrelser

AP3 verkar för en mångfald i börsbolagens styrelser och att styrelserna ska vara sammansatta på ett sätt som speglar olika kompetenser och erfarenheter. Fonden arbetar för att personer utanför de etablerade nätverken ska beredas plats i styrelserna och förordar att en bred inventering av möjliga kandidater görs. För närvarande är totalt 24 procent av styrelseplatserna i svenska noterade företag besatta av kvinnor, ett trefaldigande på åtta år som bekräftar bilden av att förändringsarbetet går framåt, om än i långsam takt. Noterbart är att i de sju bolag som tillkommit på börsen under senaste året är andelen kvinnliga styrelseledamöter nästan 32 procent, vilket indikerar en viss förändringsbenägenhet. Detta behövs, inte minst för att 23 av 229 bolag på Stockholmsbörsen inte har en enda kvinna i styrelsen. Även om AP3 inte har jämställdhet som en direkt profilfråga, anser fonden att det är angeläget att andelen kvinnliga styrelseledamöter fortsätter att öka, vilket vi bedömer skulle gagna bolagens utveckling. Förändringstakten beror givetvis på hur utvecklingen för kvinnor ser ut i övriga samhället, inte minst behövs det fler kvinnor i ledande befattningar i svenska bolag för att bredda rekryteringsunderlaget till styrelserna. Ansvaret för detta ligger främst hos bolagen och dess ägare, och frågan om kvinnliga styrelseledamöter bör hanteras av bolagens valberedningar. Av marknadsekonomiska skäl anser fonden att kvotering inte är en optimal lösning och att ägarna av bolagen, som är de som bär företagsrisken, ska välja vem eller vilka som ska leda deras bolag. Däremot är det givetvis så att hotet om kvoteringsregler skapat ett ökat förändringstryck, vilket är bra.

Kapitalstruktur i svenska bolag

Frågor som rör bolagens kapitalstruktur står alltid högt upp på fondens agenda. Det kan röra sig om synen på vilken vinstutdelning till aktieägarna som är lämplig och önskvärd, om hur en nyemission bör utformas eller om bolagens möjligheter till återköp av egna aktier. Det senare är

idag en vanligt förekommande och allmänt accepterad metod för att överföra kapital till aktieägarna. Bolagen brukar motivera förslagen till återköp med att det är ett bra sätt att optimera kapitalstrukturen, att skapa aktieägarvärden, att säkra incitamentsprogram, att använda aktierna till förvärv eller att överföra överskottslikvid på ett mer skatteeffektivt sätt än traditionell vinstutdelning. De flesta bolag har för vana att begära ett återköpsbemyndigande, vanligtvis på maximala 10 procent av totala antalet utestående aktier, oavsett om man tidigare har använt sig av ett sådant mandatet och oavsett om man avser att använda det framöver. AP3 brukar normalt sett inte ha några större synpunkter på återköpsmandaten, förutom att fonden brukar poängtera att det alltid är det billigaste aktieslaget som ska återköpas.

Miljö och etik

AP3:s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags etiska agerande och deras förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn främst vid genomlysning av bolag för eventuella konventionsbrott, via bolagsdialoger och genom att stödja gemensamma investerarinitiativ.

Ägarstyrning i utländska börsbolag

Kraven på att aktieägare ska engagera sig i de bolag de äger aktier i blir allt större. Förra året introducerades en brittisk ägarstyrningskod, *UK Stewardship Code*, i syfte att öka engagemanget från institutionella ägare vilket i förlängningen bedöms leda till en mer ansvarsfull förvaltning av noterade brittiska bolag. Det ökade engagemanget man efterlyser består exempelvis i att ägare ska publicera en ägarpolicy, rösta på bolagsstämmor, och även kommunicera ställningstaganden i olika frågor till bolagen. Eftersom koden innehåller ett antal generella principer framför en mer detaljerad reglering, avser AP3 att följa principerna i koden. Även på EU-nivå pågår ett arbete med att försöka harmonisera bolagsstyrningen i Europa. Redan förra året skickade Europakommissionen ut en grönbok rörande bolagsstyrning i finansiella bolag, *Green Paper on Corporate Governance in Financial Institutions*, och i år har man skickat ut ett antal frågeställningar som eventuellt ska ligga till grund för en mer generell kod som ska omfatta samtliga noterade bolag. AP3 har, tillsammans med övriga svenska institutionella investerare via Institutionella Ägares Förening, lämnat in ett svar till kommissionen där vi starkt ifrågasätter motiven och behovet av en sådan kostsam generell reglering.

AP3:s utländska aktieportfölj förvaltas huvudsakligen av externa förvaltare och AP3 har tidigare i stor utsträckning valt att delegera rösträtten till dessa förvaltare. Som ett led i fondens ökade ägaransvar röstar dock AP3 sedan ett par år själv i den globala aktieportföljen. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3:s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på vår aktieportfölj. Fonden har för närvarande som målsättning att årligen rösta på ca 500 utländska bolags årsstämmor, men detta antal kommer troligtvis att öka med tiden. Under första halvåret 2011 röstade AP3 på ca 400 utländska bolagsstämmor.

RÖSTNING I SVENSKA BOLAG UNDER STÄMMOSÄSONGEN 2011

Fondens innehav i aktieportföljen varierar med tiden och inför årets stämmosäsong omfattade den svenska aktieportföljen 118 bolag. Ägarandelarna varierar men uppgår till i genomsnitt ca 0,9 procent av kapital och röster. I ett antal bolag är dock ägarandelarna betydligt större, och för vissa life science-bolag kan ägandet uppgå till 5 procent. Fonden har bedömt att det av praktiska skäl inte är möjligt att närvara och rösta på samtliga stämmor i den svenska aktieportföljen. AP3 har

därför valt ut ett 50-tal bolag där vi agerat aktivt och röstat på årsstämmor. Urvalet av bolag har skett utifrån ett antal tumregler:

- De 25 största innehaven i portföljen.
- Bolag med ägarandel över 1 procent av kapitalet och över 100 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Life science-bolag över 2 procent av kapitalet och över 10 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Bolag med kontroversiella frågor på dagordningen eller där AP3 har fört en dialog med bolaget.
- Investmentbolag.

Under stämмосäsongen 2010/2011 röstade AP3 på 48 ordinarie årsstämmor, varav 6 stämmor via fullmakt och fysisk närvaro på 42 stämmor. Förutom ordinarie stämmor har fonden deltagit på 4 extrastämmor under årets stämмосäsong, där främst kapitalanskaffningsfrågor avhandlats. Exempelvis beslutades nyemissioner i Industrivärden, Orexo, och Alpcot Agro.

Ersättningsfrågor i fokus

Ersättningsfrågorna upptog som vanligt mest tid på stämmorna. Allt fler bolag föreslår långsiktiga aktierelaterade incitamentsprogram för sina anställda, och i år uppfyllde i princip samtliga förslag de krav som AP3 ställer på denna typ av rörliga ersättningar. Förslagen till incitamentsprogram är numera nästan alltid prestationsbaserade och takbegränsade, innehåller oftast ett eget risktagande för deltagarna genom en egen ekonomisk insats, och medför normalt sett en kostnad för aktieägarna som är känd och begränsad. Dessutom motiveras förslagen normalt sett väldigt väl och i den mån bolagen tidigare har haft liknande program har oftast dessa utvärderats.

Dialog kring aktiematchning

Många incitamentsprogram som kräver egen ekonomisk insats av deltagarna har inslag av aktiematchning som innebär att det egna risktagandet blir väldigt begränsat, eller till och med obefintligt. I många fall kan aktiekursen halveras utan att deltagarna i programmet förlorar några pengar, vilket innebär att de i princip endast har en koppling till aktieägarna i en uppåtgående marknad. AP3 bedömer därför att styrelsen vid utformningen av förslag till incitamentsprogram bör fundera över hur aktiematchningen ska vara utformad. Var ligger en optimal matchning? Detta blir givetvis en avvägning mellan att programmen ska vara så attraktiva som möjligt för att locka deltagare att investera egna pengar, och att de ska vara så optimalt utformade som möjligt ur ett ägarperspektiv. Något som man exempelvis kan fundera på är om de som deltar i ett prestationsbaserat aktieprogram med en stor hävstång, ska ha samma typ av matchning som de som enbart deltar i ett rent aktiesparprogram. Kanske ska det vara så att de som har en större uppsida också ska riskera mer, exempelvis riskera att förlora en större andel av sina egna pengar. Dessa synpunkter har AP3 framfört vid olika tillfällen, och fonden avser fortsätta denna dialog med bolagen.

Höjda styrelsearvoden

Många valberedningar föreslog höjda styrelsearvoden 2011. Av de ca 50 årsstämmor som AP3 röstade på under årsstämмосäsongen höjdes styrelsearvodena i ungefär 30 bolag. Höjningarna varierade, från höjningar på mellan 5 och 10 procent till mer extrema höjningar på 50 procent. Styrelsearvodena har i många bolag legat stilla under ett par år, vilket i de allra flesta fall har motiverats med ett behov av återhållsamhet till följd av den finanskris som vi nyligen gått igenom. AP3 bedömer att denna återhållsamhet har varit nödvändig för att återvinna en del av det

förtroende som många bolagsstyrelser tappade i samband med finanskrisen, inte minst gäller detta finansiella företag. Valberedningarna motiverade i många fall höjda arvoden med att detta behövdes för att kompensera för att arvoden legat stilla under en tid. AP3 motsätter sig inte väl motiverade uppjusteringar av styrelsearvodena, men anser att just detta motiv kan ifrågasättas. Det finns dock en förhoppning om att högre arvoden ska medföra att antalet uppdrag för varje enskild styrelseledamot ska minska, vilket fonden tror vore bra för bolagen.

I bilagan till denna rapport följer en redovisning av en del av de förslag som lades fram på bolagens årsstämmor och hur AP3 förhöll sig till dessa frågor. Eftersom ersättningsfrågorna rönt ett extraordinärt intresse, redovisas också hur AP3 röstat i dessa frågor.

Antal stämmor som AP3 röstat på i Sverige juli 2010-juni 2011	52, varav 48 ordinarie stämmor och 4 extra stämmor
Andel bolag som AP3 röstat på av totalt antal noterade svenska bolagsinnehav juli 2010-juni 2011	42 procent
Antal agendapunkter som AP3 röstat på i Sverige juli 2010-juni 2011	ca 800
Antal valberedningar som AP3 har varit med i 2010/2011	8

ÄGARSTYRNING I UTLÄNDSKA BÖRSBOLAG

Merparten av fondens utländska aktieportfölj förvaltas passivt och huvudsakligen av externa förvaltare till vilka AP3 tidigare delegerat rösträtten. Som ett led i fondens ökade ägaransvar har AP3 de senaste åren successivt ökat aktivitetsgraden i den utländska aktieportföljen, och sedan två år tillbaka har fonden övertagit röstningsansvaret från de externa förvaltarna helt och hållet. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3:s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på fondens aktieportfölj. Eftersom fonden har en diversifierad aktieportfölj med förhållandevis små ägarandelar i väldigt många bolag, blir omfattningen av röstningen en avvägning mellan den kostnad den ger upphov till och det mervärde röstningen bedöms skapa. Inledningsvis begränsades röstningsåtagandet till en mindre andel av bolagen i den globala portföljen, men urvalet har successivt ökat och första halvåret 2011 röstade AP3 på ca 400 utländska bolagsstämmor.

Av kostnadsmissiga och praktiska skäl är det inte möjligt för fonden att delta på utländska stämmor själva, utan detta sköts lämpligast via fullmaktsröstning. På samma sätt som förra året har den brittiska konsulten, Manifest, tillhandahållit den elektroniska röstningsplattformen som fonden använder sig av. Den svenska ägarstyrningskonsulten, Nordic Investor Services, sköter stämmobevakningen, analyserar stämmomaterialet, flaggar för eventuellt kontroversiella frågor på stämmorna och administrerar röstningen. AP3 beslutar dock själv hur fonden ska rösta.

Global röstningspolicy basen för röstning utomlands

AP3 har en global ägarpolicy som kompletterar fondens ägarpolicy för svenska bolag. För att underlätta röstningsförfarandet har fonden tagit fram en global röstningspolicy. Utgångspunkten för röstningspolicyn är internationellt accepterade principer för ägarstyrning, huvudsakligen OECDs Principles of Corporate Governance and Multinational Enterprises och FNs Global

Compact som ju också är grunden för arbetet i AP-fondernas gemensamma Etikråd. Den globala röstningspolicyn liknar den policy som norska NBIM har utformat. Policyn är till sin natur generell men det är viktigt att komma ihåg att lokala koder och regler, industristandarder och marknadsspecifika förhållanden kan innebära smärre avsteg från policyn. En grundläggande princip för röstningen är att fonden inte kan ta ställning till förslagen på stämman om inte beslutsunderlaget är tillräckligt informativt. I dessa fall har fonden avstått från att rösta.

Bolagsvikt i aktieindex del av urvalskriterier

Fonden röstade i bolag i USA, Kanada, Japan, Storbritannien, Schweiz, Frankrike, Tyskland, Spanien, Italien, Nederländerna, och Australien. Urvalet av bolag har till stor del baserats på respektive bolags vikt i ett globalt aktieindex, MSCI, vilket innebär att fonden främst röstat i de största bolagen. Dock har även ett par andra urvalskriterier använts då fonden valt att rösta i utländska bolag där vi stödjer internationella initiativ för att driva en särskild fråga och i bolag där fonden själva lagt en resolution på stämman.

Stort antal nejroster

AP3 har röstat på drygt 7 000 olika förslag på ca 400 utländska stämmor. En reflektion från röstningen är att fonden röstat mot styrelsens förslag eller avstått från att rösta i mer än vart fjärde förslag på stämmorna, något högre andel jämfört med förra året. Detta är en betydligt större andel nej-roster än för de svenska börsbolagen, där förslagen normalt sett är väl förankrade hos aktieägarna innan stämman fattar de formella besluten. Det kan även konstateras att när det gäller ersättningsfrågor har fonden röstat nej eller avstått från att rösta i ungefär 75 procent av fallen, vilket speglar att utländska börsbolag har svårt att uppfylla de krav som AP3 ställer på ersättningssystem till ledande befattningshavare. Många gånger har AP3 även röstat nej till ersättningsförslagen till följd av bristande information. Förra året röstade fonden nej i ca 60 procent av ersättningsfrågorna, vilket indikerar att ersättningssystemen inte utvecklats i den riktning som fonden önskar. Det bör också noteras att fonden röstat för 4 av 10 förslag som lagts av aktieägare på stämmorna, vilket är ett resultat av att större institutionella ägare lägger fram egna väl genomarbetade förslag på stämmorna i utländska bolag.

Antal bolagsstämmor som AP3 röstat på utanför Sverige juli 2010 - juni 2011	399 årsstämmor
Andel bolag som AP3 röstat i av totalt antal utländska bolagsinnehav juli 2010 - juni 2011	ca 10 procent
Antal agendapunkter som AP3 röstat på utanför Sverige juli 2010 - juni 2011	7 085
Andel av agendapunkter där AP3 avstått eller röstat mot styrelsens förslag juli 2010 - juni 2011	28 procent

Agendapunkter rörande miljö- och sociala frågor

I framför allt USA och Kanada är det vanligt att aktieägare lämnar egna förslag, så kallade aktieägarresolutioner, till bolagsstämmor rörande miljö- och sociala frågor. AP3 har själv utnyttjat denna aktieägar möjlighet genom att tidigare år lägga förslag till bolagsstämmor i bland annat

Freeport McMoran, Goldcorp och Walmart. Resolutionerna innehåller ofta förslag på att bolagen exempelvis ska öka sin transparens, tillsätta miljöexperter i styrelsen eller minska sin miljöpåverkan.

AP3 har under stämposäsongen röstat på 85 olika förslag i 48 olika bolag. Många gånger lägger en och samma aktieägare/investerargrupp samma typ av förslag till flera olika bolag. AP3 utvärderar alla förslag med fokus på om det är troligt att förslaget kan få en positiv effekt på bolaget och dess aktieägare. Förslagen är ibland inte tillräckligt anpassade till ett specifikt bolag och AP3 har därför röstat för ett förslag i ett bolag, men mot samma förslag i ett annat bolag. Ett exempel är tillsättandet av en miljöexpert i styrelsen i Chevron Corp respektive Occidental Petroleum. AP3 röstade för förslaget i Chevron, men mot förslaget i Occidental. I bilaga 1 redovisas ett par exempel, inklusive nyss nämnda två bolag, på varför AP3 har röstat för eller emot olika aktieägarförslag.

	Antal agendaförslag
Miljöförslag	44
Sociala förslag	41
Totalt antal aktieägarförslag kring miljö och sociala frågor som AP3 röstade på	85

MILJÖ OCH ETIK

AP3:s uppdrag från riksdagen är att ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall från det övergripande målet om hög avkastning.

Internationella konventioner är en del av värdegrunden

Som en del av det svenska pensionssystemet bygger AP3 sina principer om engagemang, agerande och krav på förändring på samma värdegrund som den svenska staten. I denna är, demokrati, alla människors lika värde, den enskilda människans frihet och värdighet, en hållbar utveckling, centrala delar i enlighet med skrivningarna i Regeringsformen. Svenska statens värdegrund kommer också till uttryck, dels genom de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, där ibland konventioner om miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen, dels genom det stöd som Sverige ger till initiativ såsom FN:s Global Compact⁴ och OECD:s riktlinjer för multinationella företag⁵. Tillsammans med den svenska statens värdegrund utgör de internationella konventioner väsentliga instrument för AP3 i arbetet att ta miljö- och etikhänsyn. I sitt arbete med miljö- och etikhänsyn i placeringsverksamheten utgår AP3 från att alla konventioner

⁴ FN:s Global Compact är ett frivilligt FN-initiativ för att främja att företag bedriver sin verksamhet med hänsyn till tio universellt etablerade principer. De tio principerna bygger på FN-konventioner inom mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

⁵ OECD:s riktlinjer för multinationella företag är gemensamma rekommendationer till företag från 40 regeringar, inklusive den svenska regeringen. Riktlinjerna omfattar mänskliga rättigheter, korruption, sysselsättning, konkurrens, beskattning och informationsgivning.

som Sverige har undertecknat är lika viktiga och därmed ska följas. Denna utgångspunkt stöds även i beslut och uttalanden från olika FN-organ som poängterar att de mänskliga rättigheterna är universella, odelbara, ömsesidigt beroende och relaterar till varandra och inte går att inbördes rangordna. Genom att knyta AP3:s krav till internationella konventioner och genom att samarbeta med andra i samma syfte, kan fonden bli en del av en internationell samverkan på den internationella finansmarknaden som säkerställer att konventionsbrott påtalas.

AP3:s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags etiska agerande och dess förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fondens tro är att välskötta bolag är en långsiktigt bättre investering. Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn via genomlysning av bolag för eventuella konventionsbrott, genom dialoger försöka påverka bolag att agera ansvarsfullt samt med att stödja olika investerarinitiativ som riktas mot enskilda bolag eller branscher. Denna miljö- och etikhänsyn är en del av fondens ägarpolicy.

Proaktiva dialoger med svenska bolag kring etik- och miljöansvar

AP3 har valt att fokusera det proaktiva arbetet med miljö- och etikhänsyn främst på svenska bolag som har omfattande produktion eller upphandling i länder med odemokratiska regimer eller som har svag arbetsrätts- och miljölagstiftning (vilket främst gäller utvecklingsländer och tillväxtmarknader). AP3 verkar för att säkerställa att de företag som fonden investerar i identifierar och hanterar sociala och miljömässiga risker på ett sätt som skapar värde för aktieägarna. Fonden uppmanar bolag att följa principerna i FN:s Global Compact samt principer riktade till specifika branscher, såsom ICM:s⁶ principer riktade till gruvindustrin.

AP3 arbetar i första hand med bolagsdialoger då fonden bedömer att man via dialog har störst möjlighet att påverka bolagen. Som långsiktig ägare är AP3 medveten om att förändringar kan ta tid och jobbar därför systematiskt med att följa upp synpunkter och krav tills målen för respektive dialog har uppnåtts.

Syftet med dialogerna är att säkerställa att bolagen har riskledningssystem på plats, uppförandekoder samt etik- och miljöansvariga i sin organisation för att minska risken att de hamnar i situationer där de bryter mot internationella konventioner. Fonden ställer bland annat följande krav på dessa bolag:

- **Risikanalyser och risksystem**

Bolagen ska arbeta systematiskt med att identifiera vilka etiska och miljömässiga risker som deras verksamhet utsätts för. Det ska även finnas ledningssystem för att hantera och följa upp riskerna.

- **Uppförandekod**

Bolagen ska ha koncernövergripande uppförandekoder för frågor som rör mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och miljö. FN:s Global Compact och ILO:s⁷ kärnkonventioner bör vara grunden för denna kod. Uppförandekoden ska vara offentlig och följas upp regelbundet för att säkerställa dess efterlevnad.

⁶ The International Council on Mining and Metals.

⁷ International Labour Organization – FN:s organ för arbetsrättsliga frågor och arbetsvillkor. De åtta kärnkonventionerna berör frågor om föreningsfrihet och organisationsrätt, tvångsarbete, diskriminering och barnarbete.

- **Rapportering**

Bolaget ska ha en extern redovisning av miljö- och etikfrågor i form av ett separat avsnitt i årsredovisningen eller i en särskild hållbarhetsredovisning. Redovisningen ska även finnas tillgänglig på bolagets hemsida. En ledstjärna för denna redovisning är de krav som ställts upp i Global Reporting Initiative (GRI)⁸.

Hållbarhetsfrågor i ökad grad en del av bolagens affärsmodell

Under de senaste 12 månaderna har AP3 fört dialog med 11 svenska bolag om deras arbete med miljö och etik. Vårt intryck är att miljö- och etikfrågor ofta lyfts upp till koncernnivå och att frågorna allt oftare ingår som en del i bolagens operativa och strategiska riskanalyser vilket vi välkomnar. Hänsyn till etik och miljö har för många bolag blivit hygienfaktorer men många ser det även som affärsmöjligheter. Miljöpåverkan har för många bolag blivit ett fokusområde och bolagen har i allt högre grad insett att det är ett område som innebär kostnader och därmed möjligheter till besparingar. Bolagen pressas att minska sin negativa miljöbelastning i den egna verksamheten men många har även insett affärsnyttan med att ta fram miljövänliga produkter och minska miljöpåverkan i sin verksamhet.

Livscykelperspektiv kring hela produktkedjan allt vanligare

Allt fler bolag har numera ett ökat livscykelperspektiv på sina produkter där miljöpåverkan är en viktig komponent i hela kedjan från produktidé till materialval till tillverkning till användning och till att produkten slutligen skrotas. Många utbildar exempelvis sina kunder i hur produkterna bör användas och skötas för att minska miljöpåverkan. Många gånger är drift och användning av en produkt områden som innebär stor miljöpåverkan och kostnader och därmed stora besparingspotentialer för kunderna.

Leverantörsrisker hanteras allt mer systematiskt

De senaste åren har allt fler bolag ställt krav på att deras leverantörer ska uppfylla bolagets uppförandekod. Många anställer egen personal som genomför så kallade leverantörsrevisioner. En del bolag anlitar även oberoende tredjepartsrevisorer för att genomföra leverantörsrevisioner, och ibland görs de som komplement till de egna revisionerna. På revisionssidan har konsumentbranschen kommit längst med att följa upp sina leverantörer rörande miljö och sociala aspekter men även många andra branscher har insett vikten av att ha kontroll över leverantörskedjan, vilket AP3 i ägardialoger verkat för under flera år.

AP3 för dialoger kring många hållbarhetsområden

Dialogerna som AP3 har haft har bland annat rört arbetsvillkor, arbetsmiljö, mänskliga rättigheter, riskanalyser och risksystem, bransch- och landrisker, uppförandekoder för såväl egen personal som leverantörer inklusive utbildning och uppföljning av dess efterlevnad, leverantörsrevisioner, korruptionsrisker, hållbarhetsredovisning samt tredjepartsrevision. Fonden uppmanar även bolag att analysera och se över sin miljöpåverkan och att ta fram miljörelaterade mål för att minska utsläpp och annan negativ miljöpåverkan.

⁸ Global Reporting Initiative (GRI) är ett FN-initiativ för att skapa en global standard för företagens hållbarhetsredovisning.

Dialoger med externa förvaltare för att öka miljö- och etikintegrering

AP3 för löpande dialoger med fondens externa förvaltare av olika tillgångsslag för att följa upp hur de integrerar miljö- och etikhänsyn i investeringarna samt för att få dem att beakta PRI:s principer⁹.

Bolagspåverkan genom AP-fondernas Etikråd

Sedan 2007 samordnar AP1-AP4 fondernas genomlysning och dialog med utländska bolag via det gemensamma Etikrådet. Syftet med rådet är att, genom att kraftsamla såväl resurser som röster, öka fondernas möjlighet att påverka de utländska bolag som fonderna investerar i att bedriva sin verksamhet utan att bryta mot de internationella konventioner som Sverige har undertecknat. Fondernas aktieportföljer genomlysas med hjälp av en extern konsult för att undersöka om något av fondernas aktieinnehav bryter mot internationella konventioner. Om ett bolag anklagas för brott mot internationella konventioner, undersöks sakförhållandena, bolaget kontaktas och Etikrådet uppmanar bolaget att vidta åtgärder för att dels adressera den uppkomna kränkningen men även förhindra att brott upprepas.

Överträdelser av internationella konventioner är ofta symptom på att bolagen inte har uppmärksammat sitt ansvar för incidenter, eller haft tillräckligt fokus på proaktivt arbete avseende miljöhänsyn och sociala frågor.

Dialog och samarbete viktigaste verktygen för att påverka

Etikrådets främsta verktyg är att via dialog samt samarbete med andra investerare försöka påverka bolagen. Etikrådets främsta mål är att få till stånd en förändring och bedömer att en förändring bäst uppnås genom att som ägare trycka på och via dialog försöka påverka bolaget.

Under 2010 avslutades en bolagsdialog som en följd av att bolagen uppfyllt våra krav. Per den 31 december 2010 fanns 11 bolag på Etikrådets dialoglista. Etikrådet för även indirekta dialoger med bolag via sin etikkonsult. Under 2010 förde etikkonsulten 195 indirekta dialoger för AP3:s och andra kunders räkning. Etikrådet för även dialoger med bolag som inte kopplas till konventionsbrott, ofta i samarbete med andra investerare genom olika investerarinitiativ. Dessa dialoger syftar i regel till att bolag uppmanas adressera en viss fråga eller öka transparensen.

Per den 30 juni 2011 hade AP3 uteslutit 11 bolag från sitt investeringsuniversum¹⁰. AP3 ser uteslutning som en sista utväg när en dialog inte leder framåt.

Årlig rapportering om Etikrådets arbete

Etikrådets arbetsprocess inklusive bolagsdialoger och investerarinitiativ presenteras i en årlig rapport. Rapporten samt mer information om Etikrådets arbete finns på Etikrådets hemsida www.etikradetapfonderna.se.

Samarbete med andra investerare

AP3 har en diversifierad portfölj som innehåller investeringar i mer än 4 000 bolag över hela världen. En stor del av vår aktieförvaltning är passiv indexförvaltning. Det innebär att vi inte aktivt

⁹ PRI står för Principles for Responsible Investments, dvs. FN:s principer för ansvarsfulla investeringar.

¹⁰ AP3 hade per den 30 juni 2011 uteslutit följande bolag: Alliant Techsystems, Elbit Systems, GenCorp, General Dynamics, Hanwha Corporation, L-3 Communications, Lockheed Martin, Poongsan, Raytheon, Singapore Technologies och Textron.

har valt att investera i ett specifikt bolag utan investeringen är en del av en marknadsexponering och det aktieindex som vi investerar i. AP3 är en förhållandevis liten investerare utomlands som sällan äger mer än 0,05 procent av rösterna i utländska bolag samt runt 1 procent i svenska bolag. De spridda innehaven samt fondens små ägarandelar gör att möjligheten att påverka utländska bolag begränsas. AP3 strävar därför efter att samarbeta med andra investerare för att påverka bolag. En stor del av samarbetet med andra investerare görs via Etikrådet. Under 2010 kontaktades cirka 6 000 bolag i de olika initiativ som Etikrådet stödde.

Gemensamma investerarinitiativ effektiv påverkansmetod

Tillsammans med Etikrådet har AP3 deltagit i ett flertal **investerarinitiativ** som vi själva eller som andra **PRI**-medlemmar har initierat.

Under 2010 anslöt sig AP3, tillsammans med övriga fonder i Etikrådet, till investerargruppen **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)**. IIGCC är ett forum för samarbete kring klimatfrågor för europeiska investerare. Målet är att föra fram investerarnas röst kring klimatfrågan och engagera bolag, myndigheter och andra investerare för att adressera de långsiktiga risker och möjligheter som uppstår med klimatförändringar. Gruppen skrev bland annat ett upprop inför klimatmötet i Cancún i Mexico, med uppmaning att få prismekanismer på plats som underlättar klimatvänliga investeringar samt tydliga besked om utsläppsmål.

Ett annat internationellt initiativ som Etikrådet stödjer är initiativet **för transparens inom utvinningsindustrierna**, framför allt i oljebolag – det så kallade Extractive Industries Transparency Initiative (EITI). Behovet av transparens och styrning är särskilt stort i länder med rika naturresurser men svaga regeringar. Tydligare rapportering av inkomster i värdländerna, liksom att bolagen rapporterar vad de betalar, ökar transparensen i samhället och bidrar till bättre villkor för ekonomisk styrning. Tillsammans med ett 70-tal andra investerare har Etikrådet formellt gett sitt stöd till EITI, vilket signalerar till länder och bolag med utvinningsverksamhet att ägare sätter värde på tydlig och transparent redovisning av intäkterna.

Sedan 2006 stödjer AP3 **Carbon Disclosure Project (CDP)**, som är ett internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatförändringar. Genom projektet driver institutionella investerare företagen att rapportera mer transparent kring strategier för klimatfrågor och bättre dokumentera nyckeltal som kan visa på förbättringar. CDP syftar till att effektivisera datainsamlingsprocessen genom att ett stort antal investerare kollektivt skriver under en gemensam förfrågan om data och rapportering om utsläpp av växthusgaser. Under 2010 skickades den sjunde omgången formulär ut till mer än 5 906 företag från 551 institutionella investerare som sammanlagt representerar tillgångar för över 71 biljoner dollar. Svaren görs fritt tillgängliga på en webbsida för investerare. Formulären har haft en svarsfrekvens omkring 80-90 procent de senaste åren.

Etikrådet har även stött ett initiativ tillsammans med 44 andra investerare rörande oljebolags exploatering av **oljesand** i Kanada, vilket är en verksamhet som har mycket negativ miljöpåverkan. Initiativet syftar bland annat till ökad transparens, att bolagen gör miljökonsekvensanalyser samt att ge rekommendationer till bolagen rörande åtgärder som kan vidtas för att minska miljöpåverkan.

Efter BP:s olycka i Mexikanska golfen 2010 kontaktade Etikrådet, tillsammans med en grupp investerare, femton oljebolag kring deras säkerhetsrutiner vid **djuphavsborrning**. Etikrådet har under 2011 följt upp ett flertal av svaren.

Etikrådet har tillsammans med ett par större fonder deltagit i ett initiativ med fokus på korruption. En grundanalys har genomförts där ett antal bolag har analyserats avseende deras förebyggande arbete kring **korruption**. Analysen utmynnade i att cirka 20 bolag kontaktades.

AP3 är en av de 15 svenska investerarna bakom projektet **Hållbart värdeskapande** där de 100 största svenska börsbolag tillfrågades om sitt hållbarhetsarbete. Målet med projektet är att lyfta fram betydelsen av att svenska börsbolag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor för långsiktigt värdeskapande. Genom tillförlitlig och relevant information från bolagen om hur miljömässiga och sociala aspekter integreras i affärsverksamheten, skapas bättre genomlysning av företagen. Initiativet bidrar därmed till att skapa bättre beslutsunderlag för investerare¹¹. Under 2010 hölls ett seminarium där investerare och de 100 största bolagen bjöds in. BP:s styrelseordförande, Carl-Henric Swanberg, delade med sig av erfarenheter kring styrelsens arbete och ansvar för hållbarhetsfrågor. Bolag och investerare delade erfarenheter kring rundabordssamtal. Under våren 2011 har en ny enkät skickats till de 100 största bolagen.

Antal bolagsdialoger ¹² via AP3 rörande ägarstyrning, miljö- och etikfrågor (ESG-frågor)	72
Antal bolagsdialoger ¹³ via Etikrådet 2010	270
Antal bolagsdialoger via etikkonsult 2010	195
Antal uteslutna bolag per 31/12 2010	11

FN:s principer för ansvarsfulla investeringar

AP3 skrev under FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI), 2006. FN-initiativet syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter, så kallade ESG¹⁴-aspekter, i finansiella analyser och beslutsprocesser. Undertecknandet innebär en avsiktsförklaring om att fonden stödjer initiativet och att vi inom ramen för vårt uppdrag kommer att sträva efter att ta hänsyn till dessa principer.

Principerna	Vad gör AP3
Princip 1. Vi kommer att integrera ESG-faktorer¹⁵ i investeringsanalyser och beslutsprocesser.	<ul style="list-style-type: none"> - Gör en del ”ESG-relaterade” investeringar. - Ett internt arbete med att analysera mer strukturerat hur ESG skulle kunna integreras i en större del av portföljen pågår. - Deltar löpande i akademiska studier som syftar till att kartlägga olika ESG-områden inklusive framtagande av verktyg för ESG-integrering

¹¹ Information om projektet finns på www.hallbartvardeskapande.se.

¹² Siffrorna inkluderar inte investerarinitiativet som CDP gör på AP3:s och 550 andra investerares räkning och som omfattade 5 906 bolag 2010. Begreppet dialog motsvarar definitionen i PRI:s årliga signatory questionnaire där dialog innebär aktiva kontakter med bolag på tre olika nivåer: extensive, moderate och small engagement.

¹³ Som ovan.

¹⁴ ESG = Environment, social and governance, dvs. miljö, etik och ägarstyrningsaspekter.

	<p>och mätning.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Genomlyser aktieportföljen. - Har genomfört internutbildning kring ESG-aspekter. - Har med ESG-frågor i due diligence-processer och relevanta upphandlingsunderlag. - För dialoger med externa förvaltare kring ESG-aspekter.
Princip 2. Vi kommer att vara aktiva ägare och integrera ESG-faktorer i vår ägarpolicy och tillämpning av densamma.	<ul style="list-style-type: none"> - ESG-faktorer har sedan 2001 integrerats i såväl fondens ägarpolicy som i direkta kontakter med bolagen bland annat genom att föra aktiva ägardialoger, rösta på bolagsstämmor, och lägga resolutioner på bolagsstämmor. - Har en röstningspolicy. - För aktiva dialoger med bolag kring ESG-risker och möjligheter. - Stödjer ett stort antal aktieägar-resolutioner kring ESG-aspekter. - För dialog med externa förvaltare för att uppmana dem att i högre grad arbeta med ESG-frågor. - Deltar i utvecklingen av självregleringssystem och försöker påverka beslutsfattare.
Princip 3. Vi kommer där det är lämpligt begära genomlysning av ESG-faktorer i de bolag vi investerar i.	<ul style="list-style-type: none"> - För regelbundna dialoger med bolag om ESG-frågor. - Ställer krav på att bolagen ska rapportera externt om ESG-frågor. - Stödjer initiativ (t.ex. CDP, Eiti, Global Compact, GRI, IIGCC, Hållbart värdeskapande) samt aktieägarresolutioner som syftar till ökad transparens, bättre miljörapportering och främjande av bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande. - För dialog med fondens externa förvaltare rörande ESG.
Princip 4. Vi kommer att verka för att principerna accepteras och implementeras av finansbranschen.	<ul style="list-style-type: none"> - För regelbundna dialoger med andra investerare och intressenter inom finansbranschen kring ESG-frågor. - Deltar på konferenser och runda bordssamtal för att dela med sig av erfarenhet och kunskap kring ESG-implementering. - Uppmuntrar externa förvaltare att skriva under PRI. - Inkluderar ESG-frågor i relevanta upphandlingar. - Stödjer akademiska studier kring ESG.
Princip 5. Vi kommer att samarbeta för att underlätta implementeringen av principerna.	<ul style="list-style-type: none"> - Samarbetar med AP1, AP2 och AP4 i det gemensamma Etikrådet. - Samarbetar på egen hand samt via Etikrådet med internationella och svenska investerare på regelbunden basis. - Använder PRI:s clearingshouse (extranät) för att ta del av best practise och för att stödja investerarinitiativ.
Princip 6. Vi kommer att rapportera om vilka framsteg vi gör i implementeringen av principerna.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapporterar regelbundet kring ESG-frågor, dels i en årlig ägarrapport och dels i Etikrådets årsrapport. Rapporterna finns publikt tillgängliga på hemsidan. - Fondens ägarpolicy är publikt tillgänglig på hemsidan. - Fondens svar på den årliga PRI-enkäten finns publikt tillgänglig på PRI:s hemsida.

Intressentdialoger

AP3 för regelbundet dialoger, själv och tillsammans med Etikrådet, om etik- och miljöfrågor. Intressentgrupperna inkluderar politiker, media, frivilligorganisationer, andra investerare, bolag, forskare och studenter. Genom dialoger, enkäter, intervjuer, skriftliga rapporter samt genom att

delta som talare på konferenser och i runda bordsamtal verkar fonden för att dela med sig och utbyta erfarenheter och kunskap.

Ansvarfördelning

Fondens styrelse ser årligen över fondens ägarpolicy. AP3:s VD är huvudansvarig för att ägarpolicyn implementeras. Fonden har en ägargrupp som består av en senior strateg inom tillgångsallokering och ägarstyrning, fondens chefsjurist och chefen för kommunikation och hållbara investeringar. Den sistnämnda personen är även AP3:s representant i AP-fondernas gemensamma Etikråd samt sitter med i AP3:s ledningsgrupp. Fondens ägargrupp rapporterar regelbundet till såväl VD som styrelsen. Ägarpolicyn samt en promemoria om hur AP3 tillämpar etik- och miljöhänsyn finns publikt tillgängliga på AP3:s hemsida.

Bilaga 1

Redogörelse för hur AP3 har röstat på ett par utländska bolagsstämmor rörande miljö och sociala aktieägarförslag under bolagsstämamosäsongen 2011

Nästan hälften av aktieägarförslagen (41 av 83) som AP3 röstade för hade innebörden att bolaget ska skriva en rapport eller göra en utredning om något ämne. Dessa förslag läggs ofta för att förslagsställaren önskar dra uppmärksamhet till vad man upplever är en eftersatt fråga eller någon kontroversiell verksamhet bolaget är inblandad i. I dessa fall har bolagets nuvarande rapportering i det aktuella ämnet varit avgörande för huruvida förslaget ses som ett bra sätt att sätta press på bolaget att förbättra sin rapportering i en viktig fråga, eller om en sådan rapport endast skulle duplicera redan existerande information.

Miljörelaterade förslag förekommer oftast hos bolag som sysslar med råvaruutvinning där påverkan på miljö och samhällen är stor och därmed utgör en stor riskfaktor.

Nedan följer en redogörelse för hur AP3 röstade på ett par av stämmorna.

Boston Properties Inc – Rapportering kring bolagets hållbarhetsarbete och policies

Förslag: To prepare a report on the Company's sustainability policies and performance. Aktieägarförslag om att bolaget ska publicera en rapport kring bolagets hållbarhetspolicies och hållbarhetsarbete. Förslagsställaren uppmanar bolaget att använda GRI som mall/rapporteringsstandard.

AP3:s argument för att rösta för resolutionen: Bolaget deltar i ett program för energisparande men valde under 2010 att tacka nej till att delta i Carbon Disclosure Project. Bolaget använder inte Global Reporting Initiative Guidelines i sin CSR-rapportering. Bolaget kan därför ses som en efterslänrare på området och AP3 röstade därför för förslaget.

Ryland Group Inc – Mål för att minska utsläpp av växthusgaser samt publicera rapport

Förslag: To adopt quantitative goals, based on available technologies, for reducing total greenhouse gas emissions and produce a report on its plan.

Aktieägarförslag om att styrelsen ska anta kvantitativa mål för att reducera utsläppen av växthusgaser från bolagets produkter och verksamhet samt publicera en rapport om dess arbete på området, planer och mål.

Bolaget: Bolaget håller med om att de, som en stor husbyggare, har ett ansvar för att minska sina koldioxidutsläpp men tycker att detta är fel väg att gå.

AP3:s argument för att rösta för resolutionen: Denna typ av förslag kan ses som ett sätt att påpeka missnöje med ett visst område i bolagets verksamhet eller policies. Bolaget har inte skrivit på FN:s Global Compact och ingen CSR-rapport publiceras separat eller som en del av årsredovisningen. Givet bolagets eftersläpning på miljörapporteringsområdet röstade AP3 för förslaget.

Exxon Mobil Corporation – Rapport om "hydraulic fracturing" (fracking)

Förslag: To approve a shareholder proposal regarding a report on natural gas production.

Aktieägarförslag från The Park Foundation om att bolaget ska producera en rapport om bolagets verksamhet inom "hydraulic fracturing" eller "fracking". Fracking är en teknik för utvinning av olja eller naturgas som innebär att svårutvunna reserver stimuleras genom att vätska pumpas ner under högt tryck som spräcker berget.

Bolaget: Bolaget anser att de agerar på ett miljömässigt ansvarsfullt sätt och använder säkra metoder som kontrolleras och regleras på både lokal och nationell nivå. Riskerna för grundvattenpåverkan är överdrivna då fracking sker hundratals meter under grundvattennivån.

AP3:s argument för att rösta för resolutionen: Metoden anses potentiellt ha kraftigt negativ miljöpåverkan och frågan är därför relevant. Bolagets omfattande CSR-rapport nämner och beskriver metoden men är inte särskilt utförlig på detaljer, även om mycket av den allmänna informationen kring riskhanteringsprocesser med mera givetvis är applicerbar även på det specifika området. AP3 röstade för resolutionen för att uppmuntra bolaget till att vara mer aktiv vad gäller information till aktieägare och allmänhet på området.

Exxon Mobil Corporation – Rapport om oljesandsutvinning

Förslag: To approve a shareholder proposal regarding report on Canadian oil sands.

Aktieägarförslag från Green Century Capital Management om att bolaget ska redovisa riskerna med oljesandsutvinningen som bolaget sysslar med i Kanada och de finansiella risker som kommer av att bolaget är beroende av denna verksamhet. Kanadensisk oljesand står för 11 procent av bolagets redovisade reserver.

Bolaget: Tillsammans med det delägda dotterbolaget Imperial Oil har bolaget publicerat en rapport: Canada's Oil Sands: Responsible Development, Innovation, and Opportunity om just detta ämne och som finns tillgänglig på båda bolags hemsidor:

www.exxonmobil.com/Corporate/Files/iol_oilsands_brochure.pdf.

AP3:s argument för att rösta mot resolutionen: Bolaget har utförlig information om denna verksamhet på sin hemsida (även www.exxonmobil.com/Corporate/energy_production_oilsands.aspx) och redovisar alla upplevda signifikanta finansiella risker i sina årsdokument enligt lagstiftning. Det finns ingen klar nytta med förslaget då bolagets rapportering redan bedöms vara tillräcklig omfattande.

Chevron Corporation – Miljöexpert i styrelsen

Förslag: To approve a shareholder proposal regarding independent director with environment expertise.

Aktieägarförslag om att välja in en ledamot med specifik miljökompetens i styrelsen.

Förslagsställaren menar att detta är ett bra sätt att undvika framtida miljöskandalerna.

Bolaget: Bolaget yrkar avslag på förslaget då de menar att styrelseledamöter bör besitta bred kompetens och inte snäva specialistkunskaper.

AP3:s argument för att rösta för resolutionen: Specialistkompetens behövs i styrelser och alla ledamöter kan inte vara generalister, särskilt som definitionen av relevanta bakgrunder kan bli väldigt snäv.

AP3 röstade för förslaget. I princip samma förslag som det som lades på Chevrans stämma lades även på Occidental Petroleum's stämma, men där valde AP3 att rösta mot förslaget.

Occidental Petroleum Corporation – Miljöexpert i styrelsen

Förslag: To approve the nomination of director with Environmental Expertise.

Aktieägarförslag om att utse en styrelseledamot med särskild miljökompetens.

Bolaget: Bolaget anser att de redan har en expert i styrelsen.

AP3:s argument för att rösta mot resolutionen: John Feick, ledamot sedan 1998, har doktorerat i kemi och leder styrelsens miljöarbete. Han har bland annat varit med i statliga utredningar om miljöfrågor och energisektorn. Förslaget verkar därför inte tillföra något och AP3 röstade därför mot förslaget.

Goldcorp – Förslag att stänga gruva

Förslag: Proposal to suspend operations at the Marlin Mine.

Aktieägarförslag om att stänga bolagets gruva i Guatemala "tills den inte längre strider mot internationell lag och mänskliga rättigheter".

AP3:s argument för att rösta mot resolutionen: Bolagets verksamhet i Guatemala har kritiserats kraftigt och rönt stor uppmärksamhet. AP3 har via det gemensamma Etikrådet ingått i en investerargrupp som ställt krav på genomförande av en oberoende utvärdering av hur de mänskliga rättigheterna adresserats i gruvans närområde. Utvärderingen presenterades under våren 2010 och innehöll en omfattande lista med rekommendationer på vad bolaget borde genomföra för att förbättra situationen, främst gällande hälsa, miljö och säkerhet, för boende och anställda vid Marlingruvan. Goldcorp presenterade därefter ett åtgärds paket baserat på utvärderingen och med respons kring varje punkt på listan. I oktober 2010 presenterade bolaget sedan en första delavstämning av vad bolaget åtgärdat. Majoriteten av åtgärderna beräknas vara genomförda under första halvåret 2011. Goldcorps respons på utvärderingen och deras åtgärdsplan visar att Goldcorp arbetar aktivt med att förbättra situationen vid Marlingruvan och anger även hur bolaget avser att agera framöver. Det innebär bland annat införande av en hållbarhetspolicy och en policy för mänskliga rättigheter, samt att dessa frågor numera hanteras på högsta nivå inom bolaget. Etikrådet har löpande uppföljningar med Goldcorp. Det är rimligt att ge bolaget möjligheten att implementera dessa förändringar och därför röstade AP3 mot förslaget.

Bilaga 2

Redogörelse för hur AP3 har röstat på svenska bolagsstämmor under bolagsstämamosäsongen 2011

Årets bolagsstämamosäsong startade med årsstämmor i de fyra svenska storbankerna, och först ut var **Handelsbanken**. Handelsbanken har inga bonusprogram eller aktierelaterade incitamentsprogram utan har alltsedan 1973 uteslutande använt sig av ett resultatandelssystem, personalstiftelsen Oktogonen, för att belöna de anställda. Personalstiftelsen är dock inte föremål för stämmobeslut. Däremot föreslog styrelsen i år ett nytt konvertibelprogram för anställda i koncernen. En personalkonvertibel emitterades 2008 och årets förslag var ett konvertibelt förlagslån om högst 2,5 miljarder kronor utformat på ett liknande sätt. Programmet innebär ett personligt långsiktigt ägarengagemang hos de anställda, vilket AP3 tycker är bra. Deltagande kräver en egen investering på marknadsmässiga villkor och programmet är utformat på ett sätt som motverkar kortsiktigt risktagande. Programmet är dessutom utformat i enlighet med koncernens riktlinjer för ersättningssystem och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd på området, och AP3 ställde sig bakom konvertibelförslaget. Valberedningen i banken föreslog en kraftig ökning av styrelsearvodena; för ordförande från 2,35 till 3 miljoner kronor, för envar av de två vice ordförandena från 675 000 till 800 000 kronor och för övriga ledamöter från 450 000 till 550 000 kronor. En höjning av arvoden med 20-30 procent är givetvis mycket, men samtidigt motiverades höjningen på ett acceptabelt sätt av valberedningen.

I samband med **Nordeas** årsstämma lämnade Hans Dahlborg efter efter lång tid styrelsen, och Björn Wahlroos valdes till ny ordförande. Tidigare årsstämmor har präglats av en hel del uppståndelse då en av huvudägarna, svenska staten, tagit tydlig ställning mot rörliga ersättningar i banken. Även om svenska staten under senare tid minskat sitt ägande i banken, och också annonserat att man avser att fortsätta att minska ägandet framöver, agerade man på samma sätt som tidigare när det gäller ersättningsfrågorna. Styrelsens vägledande princip i banken är dock att ledningen över tiden ska bygga upp en aktieportfölj motsvarande ett värde av 12 månadslöner, och för övriga deltagare i aktiebaserade incitamentsprogram med 6 månadslöner. Som ett led i denna strävan föreslog styrelsen på årets stämma ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram, som i många delar liknar tidigare års program. Programmet omfattar ca 400 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner som erbjuds köpa aktier för maximalt 10 procent av bruttolönen, medan medlemmar i koncernledningen får investera upp till 15 procent av sin grundlön. Förutsatt att man fortfarande innehar aktierna man köpt och fortfarande är anställd i banken, matchas investeringen efter tre år genom att man för varje köpt aktie får en matchningsaktie. Dessutom tillkommer en möjlighet att erhålla prestationsaktier baserat på särskilda villkor relaterat till Nordeas utveckling av riskjusterat resultat samt totalavkastning i relation till andra banker. Den maximala kostnaden i form av utspädning är begränsad och uppgår till ca 0,13 procent av antalet utestående aktier. AP3 stödde styrelsens förslag då det uppfyller de krav som fonden ställer på denna typ av ersättning, nämligen att det ska innehålla relevanta prestationskrav, vara långsiktigt, ha tak för tilldelning och gärna förutsätta en egen investering för deltagarna. Däremot har fonden framfört synpunkten att man vid eventuella framtida förslag bör se över hur aktiematchningen utformas, så att man får en bättre koppling mellan aktieägare och anställda. Detta är för övrigt en generell synpunkt som fonden lämnat till många bolag med liknade förslag som innehåller fullständig aktiematchning.

Styrelsen i **SEB** föreslog i princip samma typ av långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram som tidigare år, med vissa förändringar. Programmet innehåller två delar där grunden är ett brett aktiesparprogram riktat till samtliga anställda. Banken bedömer att ca 20 000 anställda kommer att

gå med och göra en egen insats motsvarande upp till 5 procent av den fasta bruttolönen. Om aktierna behålls under tre år och man fortfarande är anställd i banken får man en kostnadsfri matchning med en aktie för varje behållen aktie. Till detta kommer ett aktiematchningsprogram riktat till ca 500 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Programmet är ett utvidgat aktiesparprogram med en högre egen investering med möjligheter att erhålla matchningsaktier och därutöver prestationsbaserade matchningsaktier. Investeringsbeloppet är förutbestämt och begränsat för varje deltagare. Efter tre år kan deltagaren erhålla högst tre prestationsaktier för varje sparaktie, VD och den verkställande ledningen kan erhålla högst fyra prestationsaktier. För anställda som erhållit kortsiktig kontantbaserad rörlig ersättning för 2010 innehålls investeringsbeloppet från den kortfristiga kontantbaserade rörliga ersättningen obligatoriskt i tre år. Prestationsmålen baseras på totalavkastning i förhållande till bankens konkurrenter och totalavkastning i förhållande till en riskfri placering, i detta fall en tioårig obligationsränta. Den årliga kostnaden för programmet förväntas bli ca 230 miljoner kronor, vilket motsvarar ca 1,5 procent av bankens totala personalkostnader. Den maximala utspädningen kan uppgå till 0,8 procent. AP3 ställde sig bakom förslaget till incitamentsprogram som uppfyller de krav fonden ställer på denna typ av aktiebaserade ersättningar. Fonden har dock framfört synpunkten att framtida förslag skulle tjäna på mer "banknära" mål som prestationskriterier, men har förståelse för att styrelsen avstått från att föreslå en dylik förändring då banksektorn sannolikt står inför stora förändringar till följd av nya regleringar. Programmet ställer krav på egen investering, vilket är bra då intentionen är att deltagarna ska bära samma risk som aktieägarna. Samtidigt är det så att en fullständig aktiematchning medför att detta risktagande blir väldigt begränsat. Aktiekursen kan halveras utan att deltagarna i programmet förlorar några pengar, vilket innebär att de i princip endast har en koppling till aktieägarna i en uppåtgående marknad. AP3 bedömer därför att styrelsen vid framtida förslag till incitamentsprogram bör fundera över hur aktiematchningen ska vara utformad. Var ligger en optimal matchning? Detta blir givetvis en avvägning mellan att programmen ska vara så attraktiva som möjligt för att locka deltagare att investera egna pengar, och att de ska vara så optimalt utformade som möjligt ur ett ägarperspektiv. Något som man exempelvis kan fundera på är om de som deltar i ett prestationsbaserat aktieprogram med en stor hävstång, ska ha samma typ av matchning som de som enbart deltar i rent aktiesparprogram. Kanske ska det vara så att de som har en större uppsida också ska riskera mer, exempelvis riskera att förlora en större andel av sina egna pengar.

Swedbank är den av storbankerna som kanske haft den tuffaste utmaningen till följd av stor exponering mot Baltikum, och detta har även återspeglats i stora förändringar i styrelsens sammansättning då åtta styrelseledamöter bytts ut under de två senaste åren. Med stöd av aktieägarnas kapitaltillskott tycks dock banken ha återhämtat sig väl, och efter att de två senaste åren inte gjort någon vinstutdelning beslutades i år att dela ut en större del av vinsten till aktieägarna. Man avser dessutom att återföra ytterligare kapital till aktieägarna via ett omfattande återköpsprogram.

Swedbank har genomfört en översyn av ersättningsstrukturen i banken och ersatt de tidigare ca 80 olika kortsiktiga icke-aktierelaterade incitamentsplanerna med en mer långsiktig aktierelaterad ersättning. På årsstämman föreslog styrelsen ett tvådelat prestations- och aktiebaserat ersättningsprogram bestående av dels ett kollektivt program omfattande i princip samtliga anställda, med uppskjuten rörlig ersättning i sin helhet bestående av aktier, och dels ett individuellt program omfattande ca 1 200 anställda med rörlig ersättning i två delar; kontant ersättning och uppskjuten rörlig ersättning bestående av aktier. Även ledande befattningshavare omfattas av det kollektiva programmet, dock inte VD och den högsta ledningen. Det maximala aktieprestationsbeloppet är

för varje deltagare begränsat till 300 000 kronor eller, för de med högst lön, 20 procent av den fasta grundlönen. Den maximala utspädningseffekten uppgår till 1,2 procent av antalet utestående aktier.

Det individuella programmet är konstruerat på väsentligen samma sätt som förra årets program, och riktar sig till anställda i befattningar där den individuella prestationen bedöms kunna påtagligt positivt bidra till ett långsiktigt och hållbart aktieägarvärde och där rörlig ersättning bedöms kunna främja prestationen. Denna del omfattar ca 1 200 anställda, dock inte ledande befattningshavare, och inte heller medarbetare i Ryssland och Ukraina. Om deltagarna uppfyller vissa prestationsmål kan de tilldelas rörlig ersättning, av vilken minst 40 procent tilldelas i form av villkorade icke-överlåtbara prestationsrätter som under 2015 berättigar till att vederlagsfritt erhålla stamaktier. Den maximala utspädningseffekten uppgår till 0,7 procent. AP3 röstade för förslaget till aktierelaterade ersättningar då programmet innehåller en stark prestationskoppling, är långsiktigt, och har ett tak för tilldelning. Däremot finns inget krav på egen investering av deltagarna, men detta uppvägs av att en del av den rörliga årliga ersättningen hålls inne en längre tid och omvandlas till aktier.

BioInvent är ett förhållandevis litet, forskningsintensivt bolag med få anställda där AP3 är en av de större institutionella ägarna och fonden har även varit representerat i bolagets valberedning. Ledande befattningshavare i bolaget kan erhålla rörlig lön, vilken ska vara begränsad och baserad huvudsakligen på tekniska och kommersiella milstolpar inom de egna läkemedelsprojekten. I likhet med andra forskningsintensiva bolag där personalen är den avgörande faktorn för en framgångsrik utveckling, kan även ersättning utgå i form av optioner eller andra aktierelaterade incitamentsprogram som beslutas av bolagsstämman. För tre år sedan beslutades ett personaloptionsprogram, och på årets stämma föreslog styrelsen ett liknande optionsprogram som omfattar nyanställda ledande befattningshavare och nyckelpersoner som inte deltar i det tidigare programmet. Villkoren är samma som tidigare och antalet personaloptioner ryms inom ramen för det högsta antal som det tidigare programmet omfattat, vilket innebär att någon ytterligare utspädning inte blir aktuell, varför AP3 valde att rösta för förslaget.

Valberedningen i fastighetsbolaget **Castellum** var en av många valberedningar som i år föreslog höjda styrelsearvodena. Styrelsearvodena har i många bolag legat stilla under ett par år, vilket i de allra flesta fall har motiverats med ett behov av återhållsamhet till följd av den finanskris som vi gått igenom. I Castellums fall föreslogs en höjning av arvodena med 5 procent, men eftersom styrelsen bantats med en ledamot kommer det sammanlagda styrelsearvodet att minska.

Inför årsstämman i **Electrolux** handlade det mesta om nye VD:n Keith McLoughlins ersättning, och då främst pensionsavsättningen på 6,3 miljoner USD. Det åligger styrelsen att utforma, förklara och försvara det ersättningspaket som VD har, och detta är egentligen inte en ägarfråga. AP3 anser att pensionslösningen inte är tillfredsställande och fonden har framfört synpunkter på ersättningen till styrelsen. Det som är problematiskt i sammanhanget är att styrelsen motiverar pensionsavsättningen med att detta krävdes för att rekrytera den person som på bästa sätt kan få Electrolux att fortsätta växa, samtidigt som intervallet för vinststillväxten i det långsiktiga incitamentsprogrammet föreslås sänkas för att vara rimligt och realistiskt. Dessutom finns det alltid en överhängande risk att denna typ av ersättningsnivåer skapar en anseenderisk som inte ska underskattas.

Electrolux prestationsbaserade långsiktiga incitamentsprogram innehåller ett krav på *pay-to-play*, vilket helt enkelt betyder att deltagarna måste investera egna pengar i bolagets aktier för att få delta i incitamentsprogrammet. VD måste exempelvis investera minst 500 000 och högst 750 000 kronor i sparaktier för att få delta. Om sparaktierna behålls under tre år och deltagaren fortfarande är

anställd i koncernen, är man berättigad till en matchningsaktie för varje sparaktie. Dessutom har man möjlighet att erhålla ett antal prestationsaktier, givet att vissa fastställda prestationsmål uppfylls. Målen baseras på koncernens genomsnittliga ökning i vinsttillväxt under en treårig mätperiod. Prestationsmålen anger en miniminivå som fastställts till 2 procent genomsnittlig årlig ökning av vinsttillväxten, och en maxnivå som fastställts till 12 procent genomsnittlig årlig ökning av densamma. Jämfört med tidigare programs intervall på 5-20 procent vinsttillväxt är detta en minskning, vilket styrelsen har motiverat med att målen måste vara rimliga och realistiska att uppnå men samtidigt utgöra en utmaning för deltagarna. Programmet medför ingen formell utspädning, då redan återköpta aktier tilldelas deltagarna men den maximala utspädningen för det nya programmet kan bli högst 1 procent. AP3 konstaterar att de tidigare långsiktiga incitamentsprogrammen har påverkats kraftigt av krisåret 2008 och de senaste åren har programmen inte gett någon utdelning alls, vilket visar att ersättningssystemet fungerar. Krav på egen investering har AP3 drivit i många år då deltagarna i aktiebaserade incitamentsprogram ska bära samma typ av risk som aktieägarna. Tyvärr är det dock så att en fullständig matchning medför att deltagarnas risktagande blir väldigt begränsat. Aktiekursen kan halveras utan att deltagarna förlorar några pengar, vilket innebär att de i princip endast har en koppling till aktieägarna i en uppåtgående marknad. Vi tror därför att styrelsen vid framtida förslag till incitamentsprogram bör fundera över hur aktiematchningen ska vara utformad. Enligt AP3 finns det alternativa utformningar som skulle fungera bättre, exempelvis en lägre matchningsandel eller att matchningen uteblir helt om aktieägarna inte får någon aktieutdelning eller sänkt utdelning. Den kritik som AP3 framfört är dock inte av sådan art eller omfattning att fonden motsatte sig förslaget på årsstämman.

Skanska var ett av många bolag som höjde utdelningen kraftigt i år. Årsstämman beslutade en utdelning om 12 kronor per aktie, varav 6,25 kronor utgör villkorad extrautdelning vid försäljning av Skanskas 50-procentiga ägarandel i bolaget som äger koncessionen för motorvägen Autopista Central i Chile och att full försäljningslikvid erlagts av förvärvaren. Bolaget föreslog inget nytt incitamentsprogram i år, men förra året beslutades ett program för ca 40 000 permanent anställda i koncernen, ca 2 000 nyckelanställda och ca 300 chefer inkl. VD.

I likhet med förra året föreslog styrelsen i **Ratos** två olika optionsprogram riktat till högst 35 nyckelpersoner bestående av dels köpoptioner på Ratos aktie, dels prestationsbaserade syntetiska optioner baserade på portföljbolagens utveckling. Köpoptionsprogrammet saknar prestationskoppling men däremot kräver det ett eget risktagande då optionerna köps till en marknadsmässig premie. Dessutom finns en stark inlåsningseffekt då löptiden är lång med en inlåsning om tre år och en tvåårig lösenperiod. Prestationskopplingen i det syntetiska optionsprogrammet är förhållandevis stark då deltagarna endast erhåller tilldelning efter det att Ratos erhållit en avkastning på 15 procent per år. Deltagarna betalar dessutom en marknadsmässig premie på optionerna, vilket innebär att de tar en ekonomisk risk. Det som kan uppfatta som tveksamt är att det inte finns något tak för hur hög tilldelningen till enskilda personer kan bli, vilket kan ge upphov till orimliga utfall som medför att förtroendet för bolaget skadas. AP3 röstade ja till incitamentsprogrammet, och anser att de två delarna i programmet ska ses som en helhetslösning. Köpoptionsprogrammet innehåller en inlåsningseffekt då programmet har lång löptid om 3-5 år och det syntetiska optionsprogrammet har en ännu längre löptid om kanske 10 år. Det senare innehåller även en tydlig prestationskoppling.

Ratos har tidigare kritiserats för förslagen till nyemissions- och återköpsmandat och på ett aktieägarmöte diskuterades dessa frågor. Det var ett mycket givande möte som fick till följd att förslagen till mandat förändrades. Det är mycket glädjande att Ratos är ett bolag som är lyhört för

aktieägarnas önskemål. Utfallet från mötet visar även att man genom en förtroendefull dialog ofta kan komma mycket långt när det gäller den här typen av frågor.

I **Volvo** har det varit stort fokus på ersättningsfrågorna, och AP3 har både kritiserat och röstat nej till olika förslag under senare år. I år föreslog styrelsen ett nytt aktiebaserat incitamentsprogram för 300 ledande befattningshavare. Koncernledningen förväntas bygga upp ett aktieinnehav motsvarande två årslöner för VD och en årslön för övriga i koncernledningen. Förslaget var tre årliga program för 2011, 2012 och 2013 och förutsätter att deltagarna kvartalsvis investerar en del av sin grundlön i aktier som behålls under minst tre år. VD och medlemmar av koncernledningen får investera 15 procent av sin bruttogrundlön och övriga 10 procent. Givet att aktierna behålls och att man fortfarande är anställd efter tre år är deltagarna berättigade till matchningsaktier och, om vissa finansiella mål uppfylls, prestationsaktier. De finansiella målen är att ROE ska uppgå till minst 10 procent (tröskel) för varje enskilt år. Det finns en stretchnivå på 25 procent och däremellan sker proportionell tilldelning. Styrelsen har rätt att begränsa eller helt utesluta tilldelning om en sådan åtgärd bedöms vara rimlig och i linje med bolagets ansvar mot aktieägare, anställda och andra intressenter. Den maximala utspädningen uppgår till 0,48 procent för de tre åren. Enligt AP3 var årets förslag betydligt bättre än de förslag som lagts under tidigare år. Programmet innehåller exempelvis en tydlig prestationskoppling och det finns krav på egen investering. Fortfarande är det dock årliga program som gäller, vilket bolaget kritiserats för tidigare, men ledningen och styrelsen håller fast vid sin styrmodell som de tycker fungerar bra. Något som AP3 uppskattar är kravet på utdelning till aktieägarna för att det överhuvudtaget ska bli någon aktiematchning. Även om det fortfarande finns delar i programmet som kan förbättras, uppfyller det merparten av de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning.

TeliaSoneras förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare innehåller fast lön, pension och övriga förmåner. Till skillnad mot förra året har man alltså tagit bort möjligheten till årlig rörlig lön, vilket är en konsekvens av att svenska staten förra året drev igenom ett eget förslag till riktlinjer som innebar att ledande befattningshavare inte kan erhålla rörliga lönedelar överhuvudtaget. I år föreslog styrelsen ett långsiktigt incitamentsprogram som omfattar ca 100 nyckelpersoner. Deltagande i programmet förutsätter att man har förvärvat aktier eller allokert aktier till programmet motsvarande ett värde av 2 procent av deltagarens årliga grundlön före skatt. Om deltagaren fortfarande är anställd och fortfarande har kvar sina sparaktier efter den treåriga kvalifikationsperioden, kan denne vederlagsfritt tilldelas prestationsaktier. En förutsättning för tilldelning av prestationsaktier är uppfyllelse av vissa prestationskrav bestående av finansiella mål relaterade till vinstutvecklingen i bolaget. Det ekonomiska utfallet kan uppgå till maximalt 37,5 procent av grundlönen för varje nyckelperson. Man tilldelar redan inköpta aktier vilket medför att någon direkt utspädning inte förekommer. Den maximala utspädningen kan dock beräknas uppgå till 0,03 procent, vilket innebär en marginell kostnad för aktieägarna. Det bör noteras att bolagets styrelse har rätt att reducera slutlig tilldelning eller, helt eller delvis, avsluta programmet i förtid. Programmet uppfyller de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning. Det innehåller visserligen ett mindre inslag av eget risktagande i och med att bolaget endast kräver en egen insats om 2 procent av bruttolönen, men då bör man beakta att programmet inte innehåller någon aktiematchning, vilket andra program med en större egen insats normalt sett gör.

Ledningen i investmentbolaget **L E Lundbergföretagen** kan erhålla bonus baserad på resultat- och lönsamhetsmål eller aktivitetsmässigt resultat. Däremot finns, i likhet med en del andra familjeägda företag, ingen möjlighet till långsiktig ersättning i form av optioner eller andra aktierelaterade incitamentsprogram, och styrelsen föreslog inte heller något sådant program i år.

SCA har för närvarande inget aktiebaserat incitamentsprogram för sina medarbetare. Däremot har bolagets ledande befattningshavare möjlighet till rörlig ersättning. Enligt AP3:s bedömning är den rörliga komponenten i ersättningen till ledande befattningshavare att betrakta som väl utformad då den ska vara maximerad och relaterad till den fasta lönen, den ska baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till värdeutvecklingen för SCA-aktien som kommer aktieägarna till del. Den rörliga ersättningen ska dessutom inte vara pensionsgrundande. Ersättningsprinciperna innehåller även en skrivning som innebär att styrelsen kan begränsa eller stoppa utbetalning av rörlig ersättning om en sådan åtgärd bedöms som rimlig och förenlig med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter.

Valberedningen i **Orexo**, där AP3 varit representerad, föreslog på årets stämma att styrelseledamöterna på samma sätt som tidigare ska erhålla hälften av arvodet i form av s.k. styrelseaktier, vilket är en option att förvärva aktier i bolaget. Styrelseledamöterna har rätt att påkalla lösen från och med två år efter den bolagsstämma som beslutade om styrelseaktierna. Löptiden på optionerna är från och med beslut om tilldelning till och med den 31 december 2018. Vidare beslutade årsstämman om ersättningsprinciper för ledande befattningshavare som innebär att ledningen kan erhålla såväl rörlig ersättning som deltagande i långsiktiga incitamentsprogram. Den rörliga ersättningen ska beakta individens ansvarsnivå och grad av inflytande. Storleken på den rörliga ersättningen baseras på individens procentuella uppfyllelse av uppställda mål. Den rörliga ersättningens ska maximalt uppgå till 40 procent av fast lön för VD och förste vice VD och 20 procent av fast lön för övriga ledande befattningshavare. Styrelsen har därutöver möjlighet att diskretionärt tilldela ledande befattningshavare rörlig ersättning när styrelsen finner det lämpligt. Detta är något som kan ifrågasättas. Bolaget har ett aktiebaserat incitamentsprogram bestående av teckningsoptioner och personaloptioner, och något nytt program presenterades inte i år.

Inför årsstämman i **Investor** var det en hel del mediauppmärksamhet omkring olika ersättningsfrågor, inte minst om VD Börje Ekholms ersättningar från sin tidigare anställning i Investors dotterbolag, Investor Growth Capital. AP3 har för bolaget poängterat behovet av tydlighet och transparens omkring dessa frågor. Inför årsstämman föreslog styrelsen ett i princip likadant incitamentsprogram som tidigare år. Programmet består av en aktiesparplan riktad till samtliga anställda och ett prestationsbaserat aktieprogram för VD och bolagets ledning. Programmet innebär att VD, ledningsgrupp och ytterligare 20 högre befattningshavare har skyldighet att investera minst 5 procent av fast bruttolön i aktier. De maximala egna insatserna är dock betydligt högre än så, och VD har exempelvis möjlighet att investera upp till 42 procent av den fasta bruttolönen i aktier. Högre befattningshavare erbjuds dessutom att delta i ett prestationsbaserat aktieprogram som förutsätter att de även deltar i aktiesparplanen, dvs. investerar egna pengar i aktier. Även denna del av programmet har en treårig intjänandeperiod, och vid uppfyllelse av prestationskriterier har deltagarna rätt att köpa ett visst antal prestationsaktier. Maximalt antal prestationsaktier bestäms i förväg, medan den verkliga tilldelningen bestäms efter tre år. Programmet innehåller en tydlig prestationskoppling, är långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad, vilket sammantaget innebär att de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning är uppfyllda.

På årsstämman diskuterades orsaker till bolagets substansrabatt på börsen och eventuella åtgärder för att komma tillrätta med rabatten. Bland annat presenterade en privat aktieägare ett antal utredningsförslag som samtliga har till syfte att försöka minska substansrabatten i bolaget. AP3:s bedömning är att rabatten är extremt svår att förstå sig på och att vare sig aktiemarknaden eller

bolagets ledning och styrelse tycks finna hållbara förklaringar till denna. AP3 valde att stödja ett par av förslagen, nämligen att utreda möjligheten att stämpla om A-aktier till B-aktier och förslaget att utreda särnotering av noterade och onoterade innehav.

SSAB har nyligen bytt både VD och på årsstämman valdes tre nya styrelseledamöter. Bolaget har inget incitamentsprogram och en mycket enkel och tydlig policy när det gäller riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till VD och andra personer i bolagets ledning. På samma sätt som förra året innehåller ersättningspolicyn en skrivning som innebär att program för rörliga lönedelar bör utformas så att styrelsen, om exceptionella ekonomiska förhållanden råder, har möjlighet att begränsa eller underlåta utbetalning av rörliga lönedelar om en sådan åtgärd bedöms som rimlig och förenlig med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter. Genom detta tillägg kan styrelsen, om det skulle bedömas som nödvändigt, stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar och detta anser AP3 vara en bra ordning.

På årsstämman i **Ericsson** valdes Leif Johansson till ny styrelseordförande efter Michael Treschow, och Jacob Wallenberg ersatte kusinen Marcus Wallenberg som ledamot. Styrelsen föreslog i år endast mindre förändringar i strukturen av det löpande incitamentsprogram som funnits i ett antal år och som består av tre delar; en aktiesparplan för alla anställda, en plan för nyckelpersoner (ca 9 000 personer eller 10 procent av de anställda) och en resultataktieplan för högre chefer (ca 450 personer). Programmet innebär att de som deltar i aktiesparplanen kan spara upp till 7,5 procent av den fasta bruttolönen i aktier. VD kan spara upp till 10 procent av den fasta bruttolönen och 10 procent av den årliga rörliga lönen. Om aktierna behålls och anställningen består om tre år kommer deltagarna att vederlagsfritt tilldelas en matchningsaktie för varje köpt aktie. De som deltar i plan för nyckelpersoner kan erhålla ytterligare en extra matchningsaktie vederlagsfritt och deltagarna i resultataktieplanen kan beroende på befattning och måluppfyllelse erhålla ytterligare matchningsaktier vederlagsfritt. AP3 har tidigare påpekat ett antal brister i programmet; det är kostsamt räknat i kronor men acceptabelt i form av utspädning, subventionsinslaget tycks vara stort med tilldelning av många gratisaktier, prestationskravet är inte särskilt högt satt och tröskeln för tilldelning är generöst beräknad. Fonden har dock röstat ja till tidigare års förslag med motiveringen att programmet kräver egen insats, är kopplat till anställning och har en tillfredsställande lång löptid. Även om vår tidigare kritik mot förslaget till program delvis kvarstår, är den inte i sådan omfattning att det fanns anledning att motsätta sig förslaget från vår sida. Däremot har fonden, på samma sätt som i många andra bolag, framfört synpunkten att aktiematchningskriterierna bör ses över vid eventuella framtida förslag.

Valberedningen i **Kungleden** möblerade om ordentligt i styrelsen och fyra nya ledamöter valdes på årsstämman, bland annat valdes Vasakronans tidigare VD, Håkan Bryngelson, till ordförande. Enligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan ledningen erhålla rörlig lön och långsiktiga incitamentsprogram ska säkerställa ett långsiktigt engagemang för bolagets utveckling. På årets stämma föreslog dock styrelsen inte något sådant program.

Enligt **Atlas Copcos** ersättningsprinciper kan ledande befattningshavare erhålla rörlig ersättning vars storlek beror på hur väl i förhand bestämda kvantitativa och kvalitativa mål uppnås. Den rörliga ersättningen är maximerad till 70 procent av grundlönen för VD, till 50 procent för affärsområdeschefer och till 40 procent för övriga ledande befattningshavare. Årsstämman beslutade en prestationsbaserad personaloptionsplan riktad till maximalt 280 nyckelpersoner enligt samma principer som tidigare år. Tilldelningen av optioner är prestationsrelaterad och beror av hur koncernens värdetillväxt utvecklas. Löptiden på programmet är fem år från tidpunkten för

utfärdandet och optionerna och inlösen kan ske tidigast tre år efter tilldelning och gäller endast under den tid som personen är anställd. Lösenpriset satt till 110 procent av dagens börskurs, vilket är lågt men ändå inte gratis. Det finns krav på egen investering för koncernledningen och divisionspresidenter, sammantaget 28 personer, som ska investera maximalt 10 procent av grundlönen före skatt i aktier. Deltagandet i planen svarar därefter proportionellt mot gjord investering. Investeringen ger möjlighet till matchning efter tre år genom att man får rätt att köpa matchningsaktier till ett pris av 75 procent av dagens aktiekurs. Visserligen subventionerat, men ändå mycket bättre än den fullständiga matchning som kännetecknar många andra förslag. Det kan konstateras att styrelsen successivt har skärpt kraven i sina förslag till prestationsbaserade personaloptionsplaner, och årets program innehåller en tydlig prestationskoppling, är långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av deltagarna. Det som kan förbättras är att mätperioden för prestationen fortfarande är ett år, vilket rimmar dåligt med motiveringen att nyckelpersonerna ska ha ett långsiktigt intresse. Årets förslag uppfyller dock de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning, och därmed röstade fonden ja till förslaget.

AP3 är en av de större ägarna i **CellaVision** och har deltagit i valberedningen. Årsstämman beslutade om ett aktiekursrelaterat incitamentsprogram för bolagsledningen under åren 2011-2015 som omfattar VD samt medlemmar i ledningsgruppen. Givet att bolaget uppnår i förväg uppställda mål för lönsamhet och försäljning ska bolaget avsätta 2 månadslöner per år för VD och 1,5 månadslöner per år för övriga ledande befattningshavare under 2011 och 2012. Utfallet är beroende av en jämförelse mellan bolagets aktiekurs och börsindex 2011 jämfört med 2013 respektive 2012 jämfört med 2014 där bolagets aktiekurs måste ha överstigit generalindex med minst 30 procent 2013 jämfört med 2011 samt med minst 30 procent 2014 jämfört med 2012 för att någon rätt till ersättning ska föreligga. Eventuell ersättning utbetalas med fördröjning, 2014 respektive 2015. Utfallet av incitamentsprogrammet är per år maximerat till ett belopp motsvarande 4 månadslöner för VD samt ett belopp per år motsvarande 3 månadslöner för övriga ledande befattningshavare. Styrelsen har för avsikt att implementera ett aktiekursrelaterat incitamentsprogram för övrig personal på i huvudsak liknande principer. AP3 bedömer att incitamentsprogrammet kommer fylla en funktion i CellaVision. Programmet innehåller en tydlig prestationskoppling, att bolagets aktiekurs ska slå index med minst 30 procent under den tvååriga mätperioden, är förhållandevis långsiktigt, har ett tak och eftersom tilldelningen är kontant sker ingen utspädning för aktieägarna. Däremot riskerar deltagarna inga egna pengar, vilket vore önskvärt. Förslaget bedöms ändå uppfylla många av de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning.

Valberedningen i **Alfa Laval** föreslog i år höjda styrelsearvoden med ca 20 procent, vilket är en förhållandevis kraftig höjning. Årsstämman beslutade ett långsiktigt incitamentsprogram för maximalt 75 högre chefer, inklusive de ledande befattningshavarna i bolaget. Programmet för 2011 är liksom programmen för tidigare år ett kontantbaserat program vilket styrs av bolagets vinstutveckling och löper över tre år. Programmet kan maximalt generera 25 procent av deltagarnas individuella årliga rörliga ersättning. Utbetalning sker efter tre år och endast om man fortfarande är anställd i bolaget vid utbetalningstidpunkten. AP3 bedömer att förslaget är rimligt och ganska återhållsamt.

Enligt **Getinges** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan ledningen erhålla rörlig lön som ska vara begränsad och kopplad till förutbestämda och mätbara kriterier utformade med syfte att främja bolagets långsiktiga värdeskapande. Utöver den rörliga ersättningen kan tillkomma från tid till annan beslutade aktie- eller aktiekursrelaterade incitamentsprogram. Styrelsen föreslog dock inget program i år.

AP3 är den största aktieägaren i **Arise Windpower** med ca 15 procent aktiekapitalet, och har därmed också deltagit i valberedningens arbete. Enligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning om högst en tredjedel av årlig fast lön utgå och denna lön ska baseras på förutbestämda och mätbara kriterier såsom tillstånd, byggstart och resultat. För att bolaget lättare ska kunna rekrytera och behålla kompetenta medarbetare beslutade årsstämman att bolaget ska erbjuda medarbetare högst 300 000 teckningsoptioner som ger rätt att i framtiden teckna aktier till en teckningskurs om 125 procent av aktuell kurs. Ledande befattningshavare ska äga rätt att teckna högst 20 000 optioner och övriga medarbetare högst 6 000 optioner. Deltagarna ska betala en premie motsvarande optionernas marknadsvärde på ca 3 kronor per option och löptiden på optionerna är fastställd till 3 år. Utspädningen beräknas till knappt 1 procent, och tillsammans med övriga utestående program ger detta en sammantagen utspädning om ca 4,4 procent. AP3:s bedömning är att programmet är väl motiverat, och även om fonden föredrar aktierelaterade program framför optionsprogram kan det just i detta fall vara motiverat med ett optionsprogram. Programmet är inte prestationsrelaterat, men långsiktigt och det har en tydlig inlåsningseffekt; aktien måste stiga 25 procent på tre år för att optionen ska vara värd att lösas in. Vidare betalar deltagarna en marknadsmässig premie för optionerna. Sammantaget gör detta att AP3 röstade ja till förslaget.

Man kan konstatera att ett av världens största konfektionsföretag, **H&M**, har en förhållandevis återhållsam ersättningspolicy, åtminstone när det gäller rörliga lönedelar. Visserligen kan bonus förekomma men denna är för personer i ledningsgruppen och landchefer begränsad till maximalt 300 000 kronor netto efter skatt och för VD till maximalt 900 000 kronor netto efter skatt. Dessutom ska bonus i sin helhet investeras i aktier i bolaget, vilka ska behållas i minst fem år. Förra året beslutades ett incitamentsprogram i bolaget som omfattar samtliga anställda, och utöver detta program finns inga aktierelaterade ersättningar.

AstraZeneca har sin hemvist i Storbritannien och följer därmed inte samma lagstiftning som bolag noterade på Stockholmsbörsen. Exempelvis beslutas tilldelning av aktier eller optioner i incitamentsprogram normalt sett inte av årsstämman utan av en ersättningskommitté. Styrelsen sätter samman en rapport om ersättningar under föregående år. Rapporten är en del av årsredovisningen och stämman beslutar om denna rapport. Bolaget föreslog i år inga nya incitamentsprogram, utöver de som redan finns. Man kan konstatera att aktietilldelningen förra året skedde inom ramen för villkoren i det prestationsrelaterade aktieprogrammet och aktieoptionsplanen. Dessa program har dock upphört att gälla under 2010 och inga fler tilldelningar kommer att göras i dessa planer. Däremot kommer tilldelningar att ske inom ramen för det aktieprogram som beslutades på förra årets stämma.

Styrelsen föreslog, på samma sätt som förra året, ett bemyndigande att utge begränsade politiska bidrag eller ådra sig begränsade politiska kostnader inom EU. Bolaget har dock inte för avsikt att ändra bolagets policy att inte ge några politiska bidrag eller ådra sig politiska kostnader. Förslaget är en konsekvens av bestämmelserna i den brittiska bolagslagen av år 2006, och det kan inträffa att vissa av bolagets aktiviteter faller inom ramarna för de vida definitionerna av politiska bidrag och kostnader i lagen. Utan det nödvändiga godkännandet skulle bolaget exempelvis kunna förhindras att på ett effektivt sätt förmedla sina synpunkter till relevanta intressegrupper och lobbyorganisationer. I egenskap av statlig myndighet som inte bör ta politisk ställning röstade AP3 nej till förslaget om bemyndigande för styrelsen att utge politiska bidrag. Vi röstade nej till detta förslag även förra året.

Enligt **SKF:s** riktlinjer för ersättning till koncernledningen kan dessa erhålla rörlig lön som baseras på ett prestationsbaserat program som är maximerat till en viss procent av den fasta årslönen, och som varierar mellan 40 och 70 procent. Årsstämman beslutade på samma sätt som förra året ett prestationsbaserat aktieprogram för högst 310 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Givet att vissa prestationsmål uppnås ger programmet möjlighet till vederlagsfri tilldelning av aktier. Tilldelningen förutsätter att deltagaren är fortsatt anställd under hela den treåriga mätperioden. Det prestationsbaserade aktieprogrammet uppfyller många av de krav AP3 ställer på denna typ av ersättning och fonden röstade ja till förslaget på stämman. Programmet innehåller en prestationskoppling, är tillräckligt långsiktigt, och kostnaden för aktieägarna är känd och begränsad då programmet har ett tak för tilldelning. Förslaget innehåller dock inget krav på eget risktagande från deltagarna, vilket AP3 har påpekat vid ett flertal tillfällen. Detsamma gäller avsaknaden av en genomgripande utvärdering av tidigare års program.

Enligt byggbolaget **JM:s** ersättningsprinciper kan ledande befattningshavare erhålla kortsiktig rörlig ersättning som är maximerad till 50 procent av den fasta lönen. Den kortsiktiga rörliga lönen ska baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål. Långsiktiga rörliga löneprogram ska vara aktie- och/eller kontantrelaterade, vara prestationsrelaterade och maximerade till 50 procent av den fasta lönen. Det långsiktiga incitamentsprogram som beslutades på årsstämman består av konvertibler riktade till anställda i Sverige och teckningsoptioner riktade till anställda unomlands, enligt samma typ som funnits i bolaget under många år. Konverterings- respektive teckningskursen har bestämts till 125 procent av nuvarande aktiekurs, vilket innebär en viss risk för deltagarna. Det långsiktiga incitamentsprogrammet är visserligen inte prestationsrelaterat, men det finns ett tydligt beskrivet syfte, nämligen att samtliga anställda ska intressera sig för JM:s verksamhet och framtida resultatutveckling. Programmet kräver dessutom en egen ekonomisk insats från deltagarna, lösenpriset är tillräckligt högt satt, löptiden är tillfredsställande lång, och kostnaden är känd och acceptabel. Därmed röstade AP3 ja till förslaget.

ABB har sin hemvist i Schweiz och följer därmed inte samma lagstiftning som bolag noterade på Stockholmsbörsen. Exempelvis beslutas tilldelning av aktier eller optioner i incitamentsprogram normalt sett inte av årsstämman utan av en ersättningskommitté. När det gäller ersättningar till styrelse och koncernledning under föregående år föreslår styrelsen nivåer som aktieägarna föreslås godkänna, vilket är en icke bindande, rådgivande röstning. AP3 tycker att det är glädjande att kinesiskan Ying Yeh, som första kvinna valdes in i den svensk-schweiziska verkstadskoncernens styrelse.

Enligt **Assa Abloys** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörliga komponenter i form av årlig respektive långsiktig rörlig ersättning erhållas. Koncernledningen kan erhålla årlig rörlig kontant ersättning baserat på utfallet i förhållande till finansiella mål och, i förekommande fall, personliga mål. Denna ersättning kan motsvara maximalt 75 procent av grundlönen. Koncernledningen kan därutöver, inom ramen för ett långsiktigt aktiesparprogram, erhålla rörlig ersättning i form av aktier baserat på utfallet i förhållande till ett av styrelsen fastställt mål för vinstutvecklingen. Det långsiktiga incitamentsprogrammet omfattar ca 90 ledande befattningshavare och nyckelpersoner som erbjuds att för maximalt 10 procent av sin bruttolön förvärva aktier till marknadspris. För VD och koncernledningen går gränsen vid 15 procent. Givet att man efter tre år fortfarande är anställd i bolaget ger investeringen möjlighet till gratis tilldelning av matchningsaktier och prestationsaktier. Givet maximal privat investering, att man fortfarande är anställd och har kvar aktierna efter tre år samt att prestationsvillkoren är uppfyllda, kan programmet maximalt komma att uppgå till ett belopp motsvarande 75 procent av den fasta lönen för VD, 60 procent för övriga

koncernledningen och 20 procent för övriga deltagare. AP3 ställde sig bakom styrelsens förslag med motiveringen att programmet innehåller en tydlig prestationskoppling, är tillräckligt långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad.

Enligt **Swedish Match** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning erhållas som kan inkludera såväl ett ettårigt program med utbetalning påföljande år beroende på utfallet av programmet, samt ett långsiktigt program med en prestationsperiod som inte ska understiga tre år. De rörliga ersättningarna ska ha ett förutbestämt tak och vara baserade huvudsakligen på klara, specifika, förutbestämda och mätbara finansiella eller operationella mål och kan villkoras av krav på återinvestering i bolagets aktier samt av en skyldighet att behålla dessa aktier. För två år sedan beslutades om ett prestationskopplat köptionsprogram riktat till ca 75 medarbetare, men något nytt program presenterades inte inför årets stämma. Däremot deltar samtliga anställda i Sverige i ett vinstandelssystem vars fondmedel investeras i huvudsak i Swedish Match-aktier och utbetalning av vinstandelar görs tidigast när avsättningen till fonden varit bunden i tre år.

Enligt **Sandviks** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan koncernledningen erhålla årlig variabel lön och långsiktig variabel lön, i form av kontant lön och/eller aktier. Årlig variabel lön förutsätter uppfyllelse av årligen fastställda mål relaterade till bolagets resultat och till mätbara mål inom individens ansvarsområde. Den årliga variabla lönen kan uppgå till högst 75 procent den fasta årliga lönen. Ledande befattningshavare kan även erhålla en långsiktig variabel lön som är maximerad till 50 procent av den fasta årliga lönen. Årsstämman beslutade om ett nytt långsiktigt incitamentsprogram för ca 400 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Programmet innehåller en tydlig prestationskoppling, är långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av de högre befattningshavarna. Deltagarna betalar dessutom en premie för aktierna, 110 procent av dagens aktiekurs, och matchningsaktierna är visserligen subventionerade till 75 procent men inte helt gratis vilket AP3 tycker är bra. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad. Därmed uppfyller förslaget de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning.

Gruvbolaget **Boliden** har riktlinjer för ersättning till koncernledningen som medger att ledningen kan erhålla rörlig ersättning som ska vara maximerad till 60 procent av den fasta lönen och baseras på utfall i förhållande till i förväg uppsatta mål. Bolaget har inga utestående aktierelaterade incitamentsprogram.

Förra året beslutade årsstämman i **Securitas** anta bolagets första aktierelaterade incitamentsprogram. I år beslutades ett liknande program som innebär att det befintliga prestationsbaserade kontantbonusprogrammet för 2 500 medarbetare också omfattar en aktierelaterad del. Programmet innebär att 1/3 av eventuell intjänad årlig bonus enligt det prestationsbaserade kontantbonusprogrammet byts ut mot en rätt att erhålla aktier, med fördröjd utbetalning och under förutsättning att deltagaren är fortsatt anställd i bolaget. AP3 bedömer det som positivt att kontanter växlas mot aktier vilket, givet att aktierna behålls av de anställda, skapar en ökad intressegemenskap mellan deltagande befattningshavare och aktieägarna. Däremot kunde programmet vara utformat på ett bättre sätt. Exempelvis kunde intjänandeperioden vara betydligt längre och/eller krav finnas på att aktierna ska behållas under en längre period innan de får avyttras. I bolagsstyrningskoden finns exempelvis krav på att intjänandeperioden ska vara minst tre år, ett krav som Securitas inte når upp till. Det som är bra är att programmet innehåller en generalklausul

som medger att styrelsen alltid har rätt att minska tilldelningen om man anser att detta är rimligt. Även om AP3 tycker att programmet skulle kunna utformas på ett bättre sätt, uppfyllde styrelsens förslag i stort sett de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning och fonden stödde förslaget på stämman.

Årsstämman i **Husqvarna** valde att gå på valberedningens förslag och inte förnya hittillsvarande system för styrelsearvodering, där en del av arvoderingen utgått i form av syntetiska aktier. Däremot förutsätts styrelseledamöterna engagera sig ekonomiskt i bolaget genom att inom en femårsperiod förvärva så många aktier i bolaget som motsvarar ungefär ett årsarvode, en princip som fler bolag borde ta efter. Förslaget till ersättningsprinciper för ledande befattningshavare är oförändrade jämfört med förra året och medger möjlighet till rörlig lön i form av kortsiktigt incitament baserat på årliga prestationsmål samt långsiktiga incitament. Årsstämman beslutade, på samma sätt som tidigare år, ett prestationsbaserat långsiktigt incitamentsprogram riktat till maximalt 50 ledande befattningshavare. Programmet innebär att deltagarna förvärvar aktier för minst 5 och högst 10 procent av sin årliga mållön (fast lön plus eventuell rörlig lön på målnivå). Denna privata investering matchas efter tre år med en aktierätt som ger deltagaren rätt att vederlagsfritt erhålla en aktie, givet att man fortfarande är anställd och fortfarande har kvar sina tidigare inköpta aktier. Dessutom har deltagarna rätt till ett antal optioner där varje option berättigar till förvärv av en aktie. Förvärvspriset vid utnyttjande av optioner är 110 procent av dagens aktiekurs. Optionerna är inte överlåtbara och får utnyttjas tidigast tre år och senast åtta år från tidpunkten för tilldelningen, under förutsättning att deltagaren fortfarande är anställd. Sammantaget innehåller programmet en tydlig prestationskoppling, är tillräckligt långsiktigt, och förutsätter en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad. Lösenpriset för optionerna är dock förhållandevis lågt satt, 110 procent av aktiekursen vid tilldelningen. För en så lång tidsperiod som åtta år förväntas aktiekursen stiga mer än 10 procent, och således förminskas styrkan i incitamenten. Trots ett lågt lösenpris ger programmet incitament i tillräcklig grad för att uppfylla syftet, nämligen att skapa förutsättningar för att behålla och rekrytera kompetent personal samt förena aktieägarnas och de ledande befattningshavarnas intressen. Därför röstade AP3 för förslaget.

Scanias riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare är i princip samma som tidigare år, och rörlig ersättning i form av Scanias incitamentsprogram kan utgå. Incitamentsprogrammet, som funnits sedan 1997, är egentligen att betrakta som ett kontantbaserat årligt bonusprogram, där hälften av utfallet betalas ut kontant och hälften återinvesteras i aktier. Utfallet beror på hur bolagets nettovinst efter avdrag för kapitalkostnader utvecklas. Investeringen i aktier ska ske med en tredjedel av beloppet per år under tre år och vardera tredjedelen låses ett år från respektive förvärv. Enligt AP3:s bedömning är incitamentsprogrammet ganska okontroversiellt, men däremot kan man eventuellt ifrågasätta nivån på de rörliga delarna. För VD är taket satt till 150 och 80 procent av fast lön för de respektive delarna. Vid maximalt utfall har VD alltså möjlighet att erhålla 230 procent av den fasta lönen i rörlig lönedel. Väldigt högt i tak, även om det är svårt att nå dit.

Medivir har en ersättningspolicy som innebär att kontant rörlig ersättning kan förekomma, dock motsvarande högst 50 procent av den årliga fasta lönen. Förra året beslutade årsstämman att införa ett treårigt optionsprogram som innebär att samtliga anställda erbjuds att förvärva teckningsoptioner på marknadsmässiga villkor, dvs. deltagande kräver en egen investering. Något nytt förslag lämnades inte i år. Medivir har lagt bud på branschkollegan Biophausia, ett bud som är en kombination av kontanter och Medivir-aktier. I direkt anslutning till årsstämman hölls en extrastämma för att besluta om ett emissionsbemyndigande för att finansiera affären.

Ersättningsfrågorna i **Lundin Petroleum** har varit uppe till diskussion på varje stämma de senaste åren, och även om förslagen röstats igenom har kritiken varit massiv. För att komma tillrätta med problemen som funnits omkring ersättningsfrågorna har styrelsen dels genomfört en utvärdering av ersättningar till koncernledningen 2010, dels upprättat en ersättningskommitté för att följa upp och utvärdera ersättningsstrukturen. Bolaget har en tydlig och omfattande ersättningspolicy. Årlig rörlig lön ska vara kopplad till förutbestämda prestationskriterier och ska ligga inom intervallet 1-12 månadslöner. Styrelsen kan dock vid exceptionella fall besluta om ett högre belopp, vilket man också gjorde 2010 i samband med EnQuest-affären. Tidigare år har förslag till långfristiga incitamentsprogram varit uppe till beslut på stämmorna. Många institutionella ägare har dock framfört synpunkten att eftersom dessa program är kontantbaserade och inte innebär någon direkt kostnad i form av utspädning för aktieägarna är det beslut som styrelsen själva bör kunna fatta. Om bolaget verkligen vill initiera aktiebaserade incitamentsprogram, bör dessa utformas på ett betydligt bättre sätt än tidigare års program. Exempelvis bör man inte koppla utfallet till börskursens utveckling utan något tydligare prestationsmått som de anställda kan påverka. Årsstämman gav styrelsen ett nyemissionsbemyndigande med möjlighet till avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt. Bemyndigandet omfattar emission av aktier eller konvertibla skuldebrev, motsvarande en utspädningseffekt om ca 10 procent. Avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt är något kontroversiellt enligt AP3, men eftersom mandatet kan vara avgörande för företagsförvärv eller andra större investeringar ställde sig fonden bakom förslaget.

Valberedningen i **Industrivärden** föreslog inför årsstämman en höjning av styrelsearvodena med hela 25 procent, en mycket kraftig höjning även om nivån på arvoden inte sticker ut jämfört med andra liknande bolag. Dessutom bör man beakta att det inte utgår någon särskild ersättning för utskottsarbete, vilket är vanligt i andra bolag. Bolaget har ett incitamentsprogram som beslutades 2008, men i likhet förra året föreslog styrelsen inget nytt incitamentsprogram på årets stämma. Däremot har ledande befattningshavare möjlighet att erhålla kortsiktig rörlig lön, som aldrig ska överstiga den fasta lönen. Avgångsvederlag förekommer inte i bolaget. Det kanske mest kontroversiella i bolaget är att styrelsen har höjt den fasta lönen för VD med 50 procent under de två senaste åren. Löneökningen på 50 procent eller lönenivån på 9,2 miljoner kronor har AP3 inga egentliga synpunkter på, utan det som är besvärande i sammanhanget är att VD har en förmånsbaserad pensionslösning som innebär att han kan gå i pension vid 60 års ålder, dvs. om tre år, och att pensionsutbetalningarna mellan 60 och 65 år baseras på hans fasta årslön de tre sista åren han jobbar. Därefter har han rätt till 60 procent av lönen så länge han lever. Detta visar med all önskvärd tydlighet hur snett förmånsbaserade pensionslösningar slår. AP3 hade gärna sett en annan lösning som inte slår på pensionskostnaden, exempelvis en temporär höjning av den fasta lönen som inte är pensionsgrundande. Styrelsen har motiverat höjningen med att VD fått ett successivt ökat ansvar och en ökad arbetsbörda med tunga styrelseuppdrag som han inte arvoderas för, vilket i och för sig är en hållbar förklaring. Det bör noteras att AP3 inte ifrågasätter lönenivån, eftersom det är upp till styrelsen att bestämma, förklara och försvara denna. Däremot är pensionslösningen enligt vår mening felkonstruerad, och styrelsen borde antingen omförhandlat pensionslösningen eller gjort på samma sätt som i andra bolag med förmånsbaseade pensionslösningar, nämligen höjt VD-lönen utan att den påverkar pensionsutbetalningarna.

Årsstämman i **Unibet** omvalde Anders Ström till ordförande, och han verkar även som arbetande ordförande i bolaget och ordförande i det nystartade helägda dotterbolaget Kambi Group Ltd. De extra arvoden han lyfter för de två senare uppdragen är dock begränsade till 2011. Bolaget beslutade 2009 en optionsplan under vilken man kan utge och tilldela optioner motsvarande totalt 1 miljon nya aktier över en femårsperiod. Inom denna plan kommer därför optioner att tilldelas nuvarande

och framtida nyckelpersoner under 2011. Optionsplanen har en treårig intjänandeperiod, och lösenpriset är satt till 110 procent av kursen vid teckningstillfället. Givetvis krävs fortsatt anställning under den treåriga intjänandeperioden, och det finns ett antal interna prestationsmål som ska vara uppfyllda. Målen kan vara såväl finansiella som strategiska. Det finns ett tillägg som säger att nyanställda kan erbjuda optioner vid anställning, att bolaget kan tvinga anställda att utnyttja sina optioner innan den treåriga intjänandetidens utgång till följd av att man byter arbetsuppgifter eller flyttar till ett annat land. Kostnaden för aktieägarna i form av utspädning uppgår hittills till ca 2,7 procent, och med de 1,1 procent i optioner som kan utges under 2011 blir den totala utspädningen 3,8 procent. Årsstämman beslutade att ledningen och nyckelpersoner i dotterbolaget Kambi Group, totalt 45 personer, ska erbjudas att investera i aktier i bolaget. Maximalt kan 5 procent av det totala antalet aktier utges, men ingen utspädningseffekt på ägandet i Unibet sker.

Inför årsstämmorna i Stenbecksfärens bolag informerades AP3, tillsammans med övriga institutionella ägare, om förslagen till incitamentsprogram. Då redogjordes även för den utvärdering som gjorts av de tidigare programmen. Årsstämman i **Kinnevik** beslutade ett prestationsbaserat incitamentsprogram på samma sätt som tidigare år, med vissa smärre förändringar. Bolaget har ökat antalet deltagare från 25 till 28, och inkluderat en ny kategori deltagare – *Senior Executives* – omfattande 2 000 sparaktier. Programmet innehåller en tydlig prestationskoppling, innebär en inlåsningsseffekt för deltagarna då det är treårigt och kräver en egen insats i form av investering i aktier motsvarande 9-15 procent av den fasta lönen. Dessutom medför programmet en i förväg känd och acceptabel kostnad för aktieägarna. Den dialog som AP3 och andra ägare har med bolaget bedöms fungera utmärkt. AP3 har bland annat framfört synpunkten att kostnaderna för det föreslagna programmet såväl som den totala kostnaden för samtliga utestående program bör redovisas, och dessa uppgifter har bolaget tagit fram och presenterat på årsstämman. AP3 stödde förslaget till incitamentsprogram som uppfyller de krav fonden ställer på denna typ av ersättning.

Årsstämman i **Tele2** beslutade fastställa rekordutdelningen på 27 kronor per aktie, varav 21 kronor utgjordes av en extra utdelning. Incitamentsprogrammet som ägarna beslutade på stämman liknar av naturliga skäl det som beslutades i Kinnevik. Årets förslag avvek dock på tre punkter från det som beslutades förra året. Tröskel och tak för tilldelning höjdes från 15-18 procent till 20-24 procent, och programmet utökades till att omfatta 302 deltagare jämfört med tidigare högst 150 personer då en fjärde kategori anställda erbjuds att investera i bolagets aktier. Dessutom erbjuds medarbetare i Ryssland och Kazakstan en variant av programmet som innebär avvikelser från kravet på egen investering, men då blir också det potentiella utfallet betydligt lägre än för övriga anställda i koncernen. Deltagarna i Ryssland och Kazakstan kan dock välja att investera egna pengar, och på så sätt erhålla samma möjliga utfall som i andra länder. Sammantaget är incitamentsprogrammet prestationsbaserat med flera olika mål, det kräver en egen ekonomisk insats från deltagarna, det är tillräckligt långsiktigt, takbegränsat, och medför en känd och acceptabel kostnad för aktieägarna. AP3 röstade ja till programmet som uppfyller de krav fonden ställer på denna typ av ersättning.

Aktieägarna i **MTG** beslutade på årsstämman ett prestationsbaserat incitamentsprogram på samma sätt som tidigare år, med några mindre förändringar. Den initiala investeringen ökar från 3 till 7 procent av baslönen för VD och högre ledande befattningshavare. Ett av prestationskraven, MTG:s genomsnittliga normaliserade avkastning på sysselsatt kapital (ROCE), ökar från 15-25 procent till 18-28 procent. Anledningen till förändringen är att målet bättre ska spegla bolagets utvecklingsmöjligheter och marknadsutvecklingen. Årets program innehåller även ett mindre antal optioner per sparaktie jämfört med tidigare, vilket är en konsekvens av de högre initiala egeninvesteringarna av deltagarna. Slutligen har man i programmet sänkt maxtaget från 4 till 3

gångar dagens aktiekurs, vilket AP3 uppskattar då detta är något som fonden tidigare haft synpunkter på. AP3 konstaterar att incitamentsprogrammet uppfyller de krav vi ställer på denna typ av rörlig aktiebaserad ersättning då programmet är prestationsbaserat med flera olika mål, kräver egen ekonomisk insats från deltagarna, är tillräckligt långsiktigt, takbegränsad, och medför en känd och acceptabel kostnad för aktieägarna.

Alpcot Agro är sedan hösten 2009 noterat på First North och AP3 är största ägare med ca 16 procent av röster och kapital. Bolaget förvärvar och brukar jordbruksmark i Ryssland och i andra OSS-stater. På en extra bolagsstämma föreslog styrelsen en nyemission om drygt 320 miljoner kronor med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Kapitalet ska användas till att öka arealen som brukas i Ryssland från nuvarande ca 80 000 ha till ca 100 000 ha, och hårdare fokusera på vissa av de regioner där man idag har verksamhet. Bolaget ska även fortsätta expansionen i Ukraina, framförallt i östra delen av landet och expandera den del av verksamheten som arbetar med mjölkproduktion. Slutligen ska man lösa det konvertibla förlagslån som bolaget har utestående och som förfaller till betalning under våren. AP3 röstade för nyemissionen.

Oriflame har sitt säte i Luxemburg och aktieägarna ges möjlighet till distansröstning på årsstämman. På årsstämman beslutade aktieägarna att bolaget årligen ska allokera 6,5 procent av ökningen av positivt rörelseresultat till vinstdelning att delas mellan bolagets högsta befattningshavare, till varje individ dock inte mer än ett belopp motsvarande 12 månadslöner. Bolaget föreslog, på liknande sätt som tidigare år, ett aktierelaterat incitamentsprogram för bolagets 100 högsta chefer (tidigare 200) där dessa årligen erbjuds att förvärva ett visst antal aktier till marknadspris. I gengäld kan deltagarna erhålla upp till 8 gratisaktier (tidigare upp till 4 aktier) under en treårsperiod beroende på ökningen i bolagets rörelseresultat. Den maximala utspädningen ska understiga 4 procent av aktiekapitalet under programmets löptid. AP3 har tidigare röstat för styrelsens förslag till aktierelaterade incitamentsprogram, men då AP3 anser att årets förslag var ofullständigt och saknar information och motivering omkring de föreslagna förändringarna, röstade AP3 nej till förslaget på årsstämman.

Enligt **Ray Search LABs** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare har VD rätt till en rörlig lön motsvarande 2 procent av koncernens resultat före skatt, dock maximalt 6 månadslöner. Övriga ledande befattningshavare har inte möjlighet till rörlig ersättning. För att bolaget lättare ska kunna attrahera, motivera och behålla personal har bolaget tidigare utfärdat optionsprogram, men i år beslutades inget nytt incitamentsprogram.

Karolinska Development är ett litet forskningsintensivt bolag som börsnoterades på Stockholmsbörsen i april 2011. I samband med börsnoteringen genomfördes även en nyemission som tillförde bolaget 577 miljoner kronor i nytt kapital. AP3 är en av de större ägarna med nästan 10 procent av kapitalet, och en av fondens medarbetare sitter i bolagets styrelse. Karolinska Development har två program med rörlig lön. Dels finns ett vinstandelsprogram som omfattar all personal utom ledningen, dels finns ett kombinerat options- och vinstandelsprogram för VD, finanschef och investment managers. Incitamentsprogrammet för ledande befattningshavare består av tre implementerade delprogram vilka har beslutats av årsstämorna 2008, 2009 respektive 2010. För åren 2011-2013 övervägs ett annat incitamentsprogram för ledande befattningshavare, och därför fattades inget beslut på årets stämma.