



# RAPPORT FRÅN ÅRSSTÄMMOSÄSONGEN 2008/2009

Publicerad 28 augusti 2009

Målet för Tredje AP-fonden (AP3) är att skapa bästa möjliga avkastning på fondkapitalet till en låg risknivå. Det ägarinflytande som följer av AP3s aktieinnehav ska användas för att främja detta mål. Enligt den lagstiftning som reglerar AP-fondernas verksamhet ska fonden inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn i sina investeringsbeslut. Fonden ska däremot ta hänsyn till etik och miljö 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 vår roll som ägare, vilket är en viktig förutsättning för att få gehör i de frågor som fonden driver.

AP3s ägarpolicy beslutas av fondens styrelse och via policyn kommuniceras fondens ståndpunkt i olika ägarfrågor. Ägarpolicyn utvecklas successivt och publiceras på fondens hemsida ([www.ap3.se](http://www.ap3.se)). 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 bolagsledningar. 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 AP3s uppfattning. Fondens ambition är att utöva inflytande i ett tidigt skede i processen, oftast innan den aktiva delen av bolagsstämamosäsongen startar. Endast i de fall vi anser att bolagsstyrelsen eller valberedningen väljer att inte beakta våra synpunkter driver fonden frågan på bolagsstämman, genom inlägg eller genom reservation mot förslaget.

Det är AP3s 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 2008 till juni 2009.

## Fondens övergripande arbete med ägarfrågor

AP3s ambition är att löpande anpassa nivån på fondens ägarstyrningsverksamhet till de förutsättningar som ges av fondens övergripande strategiska inriktning. AP3 har en väldiversifierad global aktieportfölj till ett värde av ca 95 miljarder kronor, placerad i 2 500 bolag världen över. Fondens ägarandelar i utländska bolag är små, sällan större är 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 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 50 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 årsskiftet 2008/2009 uppgick marknadsvärdet av fondens svenska aktieportfölj till ca 18 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:

- **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 2009 års stäm- mosäsong har AP3 varit representerad i fem valbe- redningar, Enea, BioInvent, Karo Bio, Bergvik Skog och Karolinska Development. Under 2008 hade AP3 två valberedningsuppdrag, 2007 ett upp- drag, 2006 fem uppdrag, 2005 åtta uppdrag och 2004 tio uppdrag.
- **Dialog med styrelse och bolagsledning** är ett bra sätt att förmedla sin uppfattning i bolagsstyr- ningsfrågor. Det är vanligt förekommande att insti- tutionella 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 fon- den 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 avkastning- en i portföljen. Inför bolagsstämmosäsongen 2009 valde AP3 att prioritera ett 50-tal svenska bolag som vi i första hand fokuserat ägarstyrningsverk- samheten på. Därtill har fonden röstat i ca 300 bo- lag 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 en- skild fråga, ställa frågor och – där så är befogat – också framföra kritik.
- **Kontakter med utländska ägare** har blivit vikti- gare i takt med att de i allt större utsträckning ut- övar sin rösträtt på de svenska bolagsstämmorna. AP3 gör, tillsammans med andra institutionella äga- re, löpande insatser för att förklara den svenska ägarstyrningsmodellen utomlands.

- **Miljö- och etikansvar** är en viktig del av fondens ägaransvar. Vi för proaktiva dialoger med svenska bolag kring dessa frågor. Därtill för fonden dialog med utländska bolag rörande konventionsbrott. Utländska dialoger förs ihop med AP1, AP2 och AP4 genom det gemensamma Etikrådet.

- **Aktivt deltagande för att utveckla självre- gleringssystemet** på den svenska aktiemarknaden är ett naturligt inslag i AP3s verksamhet då fondens vd Kerstin Hessius och fondens vice ordförande Lars Otterbeck är medlemmar i Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Via AP3s medlemskap i In- stitutionella ägares förening har fonden under en längre tid försökt få till stånd en översyn av NBKs takeover-regler och denna revidering har i år ge- nomförts. I det omfattande revideringsarbete som gjorts vill AP3 särskilt framhålla vikten av de skärp- ta reglerna för vilka priser som kan lämnas på aktier av olika slag. Den nya grundprincipen som innebär att A- och B-aktier ska behandlas lika vid ett bud är mycket viktig för att skapa rättvisa spelregler på den svenska aktiemarknaden och därigenom för förtroendet för den svenska marknaden.

Fonden stödjer även olika initiativ för att förbättra aktieägares möjlighet till medbestämmande utom- lands. AP3 stödjer därtill olika investerarinitiativ för att öka bolagens transparens, förbättra miljörappor- teringen samt främja bolagens sociala och miljö- mässiga ansvarstagande. Initiativen stöds till en övervägande del ihop med Etikrådet.

## Frågor i fokus under 2008-2009

AP3s 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 2009 års bolags- stämmor har AP3 valt att lyfta fram följande fyra om- råden som prioriterade:

### Ersättnings- och kompensationsfrågor

Ersättningsfrågor utgör en stor och viktig del av AP3s bolagsstyrningsarbete. Fonden har samma intresse som de bolag vi investerar i, nämligen att skapa förut- sättningar 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 upp- fattning att det är bolagens styrelser som ska ansvara

för utformningen av ledningens ersättningssystem. För fonden som ägare har det alltid varit viktigt att agera utifrån vad som är bäst för det enskilda bolaget eftersom vi bedömer att det är det bästa sättet att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Vår bedömning är att vi genom dialog med företrädare för bolagen och andra ägare har bäst möjlighet att få gehör för våra synpunkter. Inför årets stämmosäsong skrev fonden exempelvis brev till styrelserna i de största börsbolagen där vi klargjorde vår syn i ersättningsfrågor. Fonden har även fört fram sina synpunkter i samband med 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 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. Särskilt angeläget är det att andelen kvinnliga styrelseledamöter ökar.

### **Miljö och etik**

AP3s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags etiska agerande och deras förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn vid genomlysning av bolag för eventuella konventionsbrott, via bolagsdialoger och genom att stödja gemensamma investerarinitiativ.

### **Ägarstyrning i utländska börsbolag**

AP3s utländska aktieportfölj förvaltas huvudsakligen av externa förvaltare och AP3 har i stor utsträckning valt att delegera rösträtten till dessa förvaltare. Som ett led i fondens ökade ägaransvar röstar dock AP3 i allt större utsträckning själva även i den globala aktieportföljen. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på vår aktieportfölj. Målsättningen är att rösta i cirka 300 utländska bolag under 2009.

### **Stämmosäsongen 2009**

Inför årets stämmosäsong har AP3 fortsatt att prioritera ägarstyrningsarbetet i fondens svenska innehav och fonden har valt ut ett hanterbart antal bolag som vi i första hand har fokuserat ägarstyrningsverksamheten på. Listan med bolag har satts samman med hjälp av ett antal tumregler:

- De 20 största innehaven i portföljen.

- Bolag med en ägarandel över 1 procent av kapitalet samt över 100 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Life science-bolag över 2 procent av kapitalet samt över 10 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Bolag där fonden anser att det finns någon kontroversiell fråga på dagordningen eller där AP3 har fört en dialog med bolaget i någon viktig ägarfråga inför stämman.
- Investmentbolag.

Totalt röstade AP3 på 44 ordinarie årsstämmor under våren 2009 varav vi distansröstade på 2 stämmor och närvarade fysiskt på 42 stämmor. Förutom ordinarie stämmor har fonden dessutom deltagit på 6 extrastämmor under första halvåret 2009.

I inledningen av årets stämmosäsong fokuserades ganska mycket på det kapitalanskaffningsbehov som ansågs föreligga hos många börsbolag. Många bolag har minskat eller helt slopat vinstutdelningar för 2008 och några bolag var snabbt ute på banan för att genom nyemissioner stärka sina balansräkningar. Swedbank tog in drygt 12 miljarder kronor redan innan årsskiftet 2008/09 och när den ordinarie årsstämmosäsongen startade i början av mars emitterade SEB, Nordea och Husqvarna nya aktier för sammantaget ungefär 47 miljarder kronor. Även om störst fokus på kapitalfrågorna fanns i början av stämmosäsongen kan det inte uteslutas att dessa frågor åter hamnar högt upp på agendan under den senare delen av året.

Förutom bolagens kapitalstruktur har, som vanligt, ersättningsfrågorna debatterats flitigt på årsstämmorna. Den 20 april fattade regeringen beslut om nya riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande. Enligt dessa riktlinjer tas möjligheten att ge rörlig lön till ledande befattningshavare bort. AP3 bedömde det som svårt att med kort varsel ta ställning till regeringens nya riktlinjer, dvs. i vilken grad de ska vara styrande för utformningen av fondens ägarpolicy. Därför valde fonden att avstå från att rösta i ersättningsfrågor under den resterande delen av den svenska årsstämmosäsongen. I ett fåtal fall valde dock fonden att avvika från denna generella princip och rösta för aktiebaserade incitamentsprogram. Det rör sig uteslutande om incitamentsprogram i mindre och mellanstora företag under utveckling som ännu inte nått uthålligt positiva kassaflöden och där dylika program är ett viktigt verktyg för att

kunna skapa extra motivation hos medarbetarna utan att behöva belasta företagets knappa likvida medel med höga fasta löner.

När det gäller bolagsstyrelserna har det varit förhållandevis små förändringar, både avseende sammansättning och ersättning. Det huvudsakliga skälet till att valberedningar och aktieägare valt att inte föreslå några större förändringar i styrelsernas sammansättningar har troligtvis att göra med det svåra ekonomiska läge som vi befinner oss i. Många börsbolag har kommunicerat att de ser en svår tid framför sig och då kan det finnas skäl till att ha en kontinuitet i styrelserna och inte göra alltför stora förändringar. Det ansträngda finansiella läget har även avspeglats i återhållsamhet när det gäller arvoderingen av styrelseledamöterna. Inför årets stämmor har i stort sett samtliga valberedningar föreslagit oförändrade arvoden för styrelsens ledamöter och några bolagsstyrelser har på eget initiativ sänkt sina styrelsearvoden.

Nedan följer en redovisning av en del av de förslag som lades fram på bolagens respektive stämmor och hur AP3 förhöll sig till dessa frågor. Exempelvis redovisas skälen till varför AP3 röstade på ett eller annat vis rörande aktierelaterade incitamentsprogram.

**SEBs** årsstämma tidigarelades till följd av den nyemission som bolaget föreslog. Emissionen på 15 miljarder kronor, tillsammans med den slopade aktieutdelningen för 2008, innebar en kraftig förstärkning av bankens balansräkning. Stämman beslutade, efter initiativ från styrelsen, att sänka styrelsens grundarvode med 25 procent. Stämman beslutade även om en reviderad ersättningspolicy som innebar att de kortsiktiga bonusarna för vd och den högsta ledningen slopades. Detta var ett krav från svenska staten om banken skulle kvalificera sig för att delta i det statliga garantiprogrammet. Som en konsekvens av detta justerades de fasta lönerna till ledande befattningshavare upp. Höjningen för vd uppgick slopades dock senare. Förslaget till långsiktigt incitamentsprogram var i princip detsamma som föregående år och bestod av tre delar. Grunden är ett brett aktiesparprogram riktat till samtliga anställda och fordrar egen insats motsvarande upp till fem procent av den fasta bruttolönen, vilket innebär en ekonomisk risk för deltagarna. Om aktierna behålls under tre år och deltagaren fortfarande är anställd i banken får deltagaren en aktie för varje behållen aktie. Dessutom föreslogs ett prestationsaktieprogram riktat till 325 seniora befattningshavare och nyckelpersoner. Programmet har förhållandevis stort subventionsinslag då aktiepriset är lågt

satt, men har samtidigt lång löptid om sju år och en stark prestationskoppling. Slutligen föreslogs ett aktiematchningsprogram för verkställande ledningen och särskilt utvalda nyckelpersoner, total 70 personer, som innebär att 25 procent av den kortsiktiga rörliga bruttoersättningen för 2008 avsätts till en pool med olika innehavsrätter. Innehavsrätterna ger efter tre år deltagarna en aktie för varje innehavsrätt och därutöver ett antal matchningsaktier beroende på hur väl vissa prestationskrav uppfyllts. Inför stämman informerades AP3 om förslaget och fonden valde, på samma sätt som föregående år, att rösta ja till förslaget.

På **Husqvarnas** extra bolagsstämma beslutades om nyemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare motsvarande 3 miljarder kronor. Investor, LE Lundbergföretagen, Alecta, AFA Försäkring, Investment AB Öresund och AP4 stödde emissionen och hade förbundit sig att teckna aktier motsvarande deras respektive ägarandel i bolaget. Investor garanterade en tredjedel av emissionen, vilket var mer än sin pro rata-andel. Aktiemarknadsnämnden hade lämnat ett undantag från budplikt i det fall Investors ägarandel efter nyemissionen skulle uppgå till 30 procent eller mer av röstetalet i bolaget. Resterande del av emissionen var garanterad av ett garantikonsortium bestående av SEB, SHB och Nordea. AP3 röstade ja till nyemissionsförslaget.

Även **Nordeas** extra bolagsstämma i mars beslutade om en nyemission om 2,5 miljarder euro, ca 28 miljarder kronor. Ungefär halva emissionen garanterades av svenska staten, Sampo Oyj och Nordea-fonden och resterande del garanterades av två investmentbanker, Merrill Lynch och J.P. Morgan. Svenska staten använde medel från den nyinrättade stabilitetsfonden. Emissionen höjde Nordeas kärnprimärkapitalrelation till 10 procent och Nordea blev därmed en av de bäst kapitaliserade bankerna i Europa. AP3 röstade, liksom samtliga aktieägare, ja till emissionen. Ytterligare kapitalförstärkning kom i och med beslutet på ordinarie årsstämma om att minska utdelningen från normalt 40 procent av vinsten till 19 procent.

På fastighetsbolaget **Castellums** årsstämma företräddes AP3 av en annan pensionsfond, AP2. Stämman beslutade att utdelning till aktieägarna skulle ske med 3,15 kronor per aktie, vilket motsvarar ungefär 3/4 av koncernens förvaltningsresultat efter skatt. En så pass stor utdelningsandel på den nivån kan betraktas som hög, inte minst med tanke på att utdelningspolicyn baseras på koncernens förvaltningsresultat och inte tar hän-

syn till icke kassaflödespåverkande värdenedgång i koncernens fastigheter. Det bör dock noteras att sådana icke kassaflödespåverkande vinster eller förluster inte heller tidigare beaktats vid tidigare års beslut om vinstutdelning. Anställda i Castellum har, enligt beslut av årsstämman 2007, ett incitamentsprogram. Programmet, som i princip är en förlängning av tidigare års program, består av en årlig resultatbaserad ersättning för åren 2008, 2009 och 2010 samt en treårig aktiekursbaserad ersättning som gäller under perioden juni 2008 - maj 2011. Maximalt utfall för den årliga resultatbaserade ersättningen är en halv årslön per år, vilket motsvarar en årlig kostnad för Castellum om 10 miljoner kronor. Maximalt utfall för den treåriga aktiekursbaserade ersättningen är en och en halv årslön för treårsperioden juni 2008 - maj 2011, vilket motsvarar en maximal kostnad för Castellum om 29 miljoner kronor. AP3 röstade ja till styrelsens förslag.

I likhet med förra året har AP3 varit representerade i valberedningen i **Enea**. Styrelsens ordförande Staffan Ahlberg hade inför stämman avböjt omval och valberedningen föreslog nyval av Anders Lidbeck som styrelseordförande. Lidbeck har de senaste tio åren varit verkställande direktör för mjukvaruföretaget Telelogic och valberedningen motiverade sitt förslag med att Lidbecks branschspecifika kompetens kommer att komplettera styrelsen väl och att han kommer att leda styrelsearbetet på ett utomordentligt sätt.

Styrelsen i **Investor** har med hjälp av enkätundersökningar och intervjuer utvärderat det incitamentsprogram som finns i bolaget. Utvärderingen visar att programmet uppskattas av deltagarna och accepteras av olika ägargrupper, såväl utländska som svenska. De tillfrågade trycker bland annat på att det är positivt med egen investering och inläsning, att det finns en förbättringspotential vad gäller enkelhet i utformning samt att det är önskvärt med en starkare målfokusering genom bättre hävstång. Utvärderingen har legat till grund för det reviderade förslag som styrelsen presenterade för aktieägarna på årsstämman och som även AP3 tagit del av inför stämman. I sina grundläggande principer liknar förslaget tidigare års program med en aktiesparplan till samtliga anställda och ett prestationsbaserat aktieprogram för vd och ledning. Programmet förutsätter egen investering och inläsningsperioden är tillfredsställande lång. Dessutom har programmet en tydlig prestationskoppling för högre befattningshavare, ett tak för tilldelning och en kostnad för aktieägarna som är känd och begränsad. De förändringar som gjorts till i år är att programmet endast innehåller en målvariabel, absolut totalavkastning över

riskfria räntan, och att priset för att lösa rättigheterna har justerats upp till 100 procent av aktiekursen vid investeringstillfället, mot tidigare 50 procent. AP3, som röstade ja till förslaget, hade inför stämman informerat Investor att fonden ser positivt på förändringarna men gärna ser att framtida prestationskrav baseras på en jämförelse med konkurrenter, förutom de krav på totalavkastning som redan finns.

Även **Electrolux** har gjort en större undersökning av hur bolagets ersättningsmodell uppfattas av de anställda, med särskilt fokus på den långsiktiga delen. Utvärderingen har legat till grund för utformningen av det långsiktiga incitamentsprogram som styrelsen presenterade inför årets stämma och som i vissa delar inte lever upp till AP3s krav på dylika program. Programmet innehåller visserligen en prestationskoppling i form av genomsnittlig årlig ökning av vinst per aktie under treårsperioden 2009-2011, men inslaget av incitament i prestationsparametern är lågt. Vinst per aktie har varierat kraftigt de senaste åren och blev historiskt låg 2008, vilket är utgångspunkten för prestationsmätningen. Förslaget innehåller en tröskelnivå som innebär att vinst per aktie för de kommande tre åren måste förbättras med i genomsnitt minst 5 procent per år för att aktier ska tilldelas, vilket är positivt även om tröskeln borde vara högre. Det är också positivt att förslaget innehåller tak för tilldelning, såväl totalt som för enskilda personer. Däremot sker tilldelningen av aktier vederlagsfritt efter utgången av den treåriga mätperioden, vilket medför att det inte finns något eget risktagande. Enligt fondens mening bör en egen ekonomisk insats från deltagarna finnas för att säkerställa att aktieägarna och deltagarna i programmet har samma långsiktiga målsättning och bär samma typ av risk. På stämman presenterade styrelsen två förändringar jämfört med det förslag som fanns i kallelsen. Dels föreslogs ett tak på maximal utspädning på 1 procent, vilket är positivt, dels lämnade styrelsen en rekommendation till ledningsgruppen att investera en årslön i Electrolux-aktier. På så sätt bär ledningsgruppen samma typ av risk som aktieägarna. AP3 röstade ja till styrelsens förslag om incitamentsprogram, men framförde synpunkten att framtida förslag definitivt bör innehålla ett större inslag av eget risktagande. Då även andra större aktieägare är av samma uppfattning är vår förhoppning att framtida förslag kommer att tillgodose detta krav.

Årsstämman i **LE Lundbergföretagen** beslutade om större förändringar i bolagets styrelse genom nyval av ledamoten Carl Bennet och suppleanten Katarina Lundberg samt nyval av Mats Guldbbrand till ordförande. Det

kan även noteras att stämman beslutade om oförändrade riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare, enligt vilka ledningen kan erhålla bonus baserad på resultat- och lönsamhetsmål eller aktivitetsmässigt resultat. Däremot finns ingen möjlighet till ersättning i form av optioner eller andra aktierelaterade incitamentsprogram. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

**SSABs** årsstämma beslutade bland annat om att utdelning ska lämnas med 4 kronor per aktie och om nyval av styrelseledamoten John Tulloch som har ett förflutet i IPSCO Inc., det bolag som SSAB förvärvade 2007. Bolaget har inget incitamentsprogram och en mycket enkel och tydlig policy när det gäller principer för ersättning till ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner. I sista stund beslutade dock styrelsen att presentera ett tillägg till ersättningspolicyn. Tillägget innebär att program för rörlig ersättning bör utformas så att styrelsen, om exceptionella ekonomiska förhållanden råder, har möjlighet att begränsa eller underlåta utbetalning av rörlig ersättning om en sådan åtgärd bedöms som rimlig och förenlig med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter. Genom detta tillägg kan styrelsen stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar. AP3 välkomnar styrelsens tillägg. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

Inför årsstämman i **Volvo** föreslog bolagets ersättningskommitté kraftigt höjda ersättningar för koncernens ledning. Förslaget, som hade stöd av bolagets största aktieägare med mer än hälften av rösterna, gick ut på att höja taket för chefernas prestationsbaserade rörliga lön från 50 till maximalt 60 procent av den fasta lönen. Höjningen skulle inte gälla vd, vars rörliga lön redan kan uppgå till maximalt 65 procent. Dessutom skulle den maximala tilldelningen av aktier i aktieprogrammet höjas med 50 procent. Förslaget kritiserades hårt av såväl koncernens anställda som andra aktieägare och styrelsen drog sedermera tillbaks förslaget och meddelade att förslaget till aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare var oförändrat jämfört med förra årets program. AP3 röstade ja till förra årets program men informerade bolaget om att vi önskad ett framtida förslag till program skulle innehålla en längre löptid och större prestationskrav. Eftersom årets program var alltför kortsiktigt och inte innebar något eget risktagande röstade AP3 nej.

Inför årsstämman i **TeliaSonera** valde styrelsen att dra tillbaks ett förslag om bemyndigande för styrelsen att besluta om överlåtelse av egna aktier, med motiveringen

att syftet med detta förslag kunde misstolkas av aktieägarna. Beskedet mottogs positivt av fonden som annars hade röstat mot styrelsens förslag. Styrelsens förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare innehöll bland annat möjlighet till en årlig variabel lön kopplad till både finansiella och icke-finansiella mål och som inte får överstiga 50 procent av den fasta årliga lönen. Svenska staten lade på stämman fram ett förslag till ny ersättningspolicy som innebär att inga rörliga löner överhuvudtaget ska förekomma för ledande befattningshavare. Finska staten och ett antal institutioner gjorde inlägg på stämman och gav sitt stöd till styrelsens förslag, men eftersom svenska staten företrädde 52 procent av rösterna på stämman röstades deras motförslag igenom. AP3 röstade, i likhet med samtliga institutionella aktieägare, för styrelsens förslag.

Enligt **Nordeas** ersättningspolicy kan rörlig ersättning förekomma, men den ska inte överstiga 35 procent av fast lön och ska dessutom vara kopplad till i förväg bestämda finansiella, kundrelaterade och personliga mål. Styrelsen lade fram förslag om ett långsiktigt incitamentsprogram som innebär att 400 högre befattningshavare och andra nyckelpersoner erbjuds köpa aktier för maximalt 10 procent av lönen. Investeringen matchas efter två år genom att man för varje köpt aktie får rätt att köpa en ny aktie till subventionerat pris. Dessutom tillkommer ett prestationsaktieprogram som innebär att deltagarna för varje köpt aktie får tre rättigheter som var och en ger rätt att köpa en aktie till subventionerat pris. Denna del är prestationskopplad med tre olika mål. AP3 informerades om förslaget på ett aktieägarmöte och lämnade synpunkter om att programmet är förhållandevis komplext men att det uppfyller de krav som fonden ställer på dylika program då det har en ekonomisk nedsida för deltagarna, har en tydlig prestationskoppling, en tillräckligt lång löptid och en i förväg känd och begränsad kostnad för aktieägarna. Bolagets vd och övriga i ledningen avstår från rörlig lön under 2009. Svenska staten lade fram ett alternativt förslag till ersättningspolicy som innebär att rörliga lönedelar överhuvudtaget inte ska tillåtas i Nordea. Detta förslag röstades dock ned av en klar majoritet, 63 procent, av de övriga aktieägarna. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

Styrelsen i **Ratos** föreslog, i likhet med förra året, två olika optionsprogram riktat till ca 30 nyckelpersoner bestående av dels köpoptioner på Ratos aktie och dels syntetiska optioner baserade på portföljbolagens utveckling. Köpoptionsprogrammet har ingen prestationskoppling men däremot en stark inlåsningseffekt då löpti-

den 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 bolaget 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 uppfattas 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. På grund av den starka inlåsningseffekten och nyckelpersonernas koppling till portföljbolagens utveckling röstade AP3 ja till förslaget.

**SCA** har för närvarande inget incitamentsprogram för sina medarbetare. Däremot har bolagets ledande befattningshavare möjlighet till rörlig ersättning. Enligt AP3s 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. På stämman gjorde styrelsen ett tillägg till ersättningsprinciperna som innebär att styrelsen kan stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar om detta skulle behövas. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

Byggbolaget **Skanska** har sedan tidigare ett aktiesparprogram riktat till samtliga drygt 47 000 anställda inom koncernen och något nytt program presenteras inte på årets bolagsstämma. Det kan konstateras att programmet inte gav något utfall 2008 eftersom målen för tilldelning inte uppfylldes. På årsstämman meddelade styrelsen att lönerna för ledningen skulle frysas 2009 och ett tillägg till ersättningsprinciperna gjordes som innebär att styrelsen har ett utvärderingsansvar av de rörliga lönerna och kan stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar om detta skulle behövas. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

**D. Carnegie & Co** avnoterades från börserna i slutet av förra året. I början av april presenterades den särskilda granskningsmannens rapport av turerna i bolaget och rapporten utgjorde grund för stämmans beslut om att inte bevilja tidigare vd och förra styrelsen ansvarsfrihet. Det bör noteras att styrelsen även ansökt om prövning av värderingarna av bolaget vid prövningsnämnden.

Årsstämman i **Alfa Laval** beslutade förra året om ett

långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram riktat till maximalt 75 ledande befattningshavare och ett liknande program beslutades på årets stämma. Programmet är ett treårigt kontantbaserat program där utfallet är prestationsrelaterat och beror på hur bolagets vinst per aktie utvecklas. Den årliga rörliga lönen kan uppgå till maximalt 60 procent av den fasta lönen och incitamentsprogrammet kan generera maximalt 17 procent av deltagarnas årliga variabla lön, givet att målet för den årliga vinsten per aktie som styrelsen bestämt uppnås. Utbetalning sker efter tre år, givet att deltagarna fortfarande är anställd i bolaget. Då förslaget uppfyller de krav AP3 ställer på dylika program röstade fonden i enlighet med förslaget. Det kan noteras att bolaget 2006 omförhandlade de förmånsbaserade pensionsavtalen så att de idag är premiebestämda, vilket är något för andra bolag med förmånsbestämda pensionslösningar att ta efter.

Enligt **SKFs** 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. År 2005 införde bolaget ett prestationsbaserat löneprogram med en kortsiktig och en långsiktig del och förra året beslutade stämman att ersätta den långsiktiga delen av det prestationsbaserade rörliga löneprogrammet med ett prestationsbaserat aktieprogram för högst 310 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Styrelsen föreslog samma typ av program på årets stämma. AP3 avstod från att rösta i frågan om riktlinjer för ersättning till koncernledningen och i frågan om det prestationsbaserade aktieprogrammet. Styrelsen föreslog även ett bemyndigande att återköpa bolagets aktier, såväl aktier av serie A som aktier av serie B. AP3 är av uppfattningen att ett sådant bemyndigande kan vara ett användbart verktyg för att anpassa kapitalstrukturen med hänsyn till bolagets kapitalbehov och därmed bidra till ett ökat aktieägarvärde. Fonden påpekade dock att bolaget ska förbinda sig att alltid köpa tillbaka den billigaste aktien. Styrelsens ordförande svarade att bolaget var av samma uppfattning.

**BioInvent** är ett förhållandevis litet, forskningsintensivt bolag med få anställda där AP3 är en av de större institutionella ägarna. AP3 har varit representerat i valberedningen. Riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare innehåller en rörlig lönekomponent. Styrelsen föreslog ett tilläggsprogram till förra årets beslutade personaloptionsprogram som innebär att även personer som anställdes efter årsstämman 2009 men före årsstämman 2010 ges möjlighet att delta i ett huvudsakligen likvärdigt incitamentsprogram som det tidigare. Tilläggs-

programmet kommer inte att leda till några ytterligare kostnader, utgivande av ytterligare aktier eller någon ytterligare utspädning eller ge några effekter på viktiga nyckeltal, utöver vad som har redovisats för det tidigare beslutade personaloptionsprogrammet. Personaloptionerna, som tilldelas samtliga nyanställda enligt särskild fördelningsnyckel, tilldelas vederlagsfritt och berättigar till förvärv av en ny aktie till ett förhållandevis förmånligt lösenpris. Programmet har krav på anställning för att lösa in optionerna, vilket tillsammans med en lång löptid innebär ett starkt incitament för de anställda att stanna kvar i bolaget. Deltagarna betalar ingenting för optionerna och det finns därmed ingen ekonomisk nedsida, men däremot innehåller programmet en prestationskoppling. Då AP3 bedömer att programmet är nödvändigt för att bolaget ska kunna anställa och behålla kompetent personal valde fonden att rösta i enlighet med styrelsens förslag.

På **Ericssons** årsstämma föreslogs att det gamla programmet med tre delar (Aktiesparplan för samtliga anställda, Plan för nyckelpersoner och Resultataktieplan för högre chefer) skulle rullas ytterligare ett år. 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. På årets stämma avstod dock fonden från att rösta i frågan.

Styrelsen i fastighetsbolaget **Kungsleden** drog på årsstämman tillbaka förslag om att aktieoptioner skulle tilldelas pga av att bolaget ville räkna in försäljningen av 50 procent av aktierna i Hemsö Fastigheter AB till AP3. Affären innebar att Kungsleden sålt 50 procent av ägandet av ett stort antal publika fastigheter, i huvudsak fastigheter inom äldreboende, vård och skolor. Försäljningspriset baserades på ett fastighetsvärde på 14,6 miljarder kronor, och beräknas påverka det utdelningsgrundande resultatet för 2009 med 800 miljoner kronor. Styrelsen föreslog att affären, när det gäller kriterierna för det prestationsbaserade optionsprogrammet, skulle räknas till fjolåret, trots att försäljningen inte slutfördes förrän våren 2009. Under 2008 hade ännu inte Konkurrensverket godkänt affären och finansieringen var inte klar. AP3 välkomnade styrelsens återtag av förslagen.

Enligt **Assa Abloys** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning erhållas, vilken ska vara baserad på utfallet i förhållande till resultatmål inom det individuella ansvarsområdet. Den rörliga ersättningen för vd och övriga personer i ledningen ska vara maximerad till 75 procent av grundlönen. AP3 lade ned sin röst i ersättningsfrågan.

Inför årsstämman i medicinteknikbolaget **Medivir** hade fem styrelseledamöter undanbett sig omval, varför valberedningen föreslog en kraftig bantning av styrelsen från 10 till 5 ledamöter. Bolaget har ett personaloptionsprogram som beslutades 2007 och rörlig ersättning kan enligt ersättningspolicyn i förekommande fall utgå i form av diskretionärt beslutad individuell bonus, dock högst 50 procent av den fasta lönen. AP3 avstod från att rösta i ersättningsfrågorna.

Valberedningen, där AP3s representant varit ordförande, i medicinteknikbolaget **Karo Bio** föreslog nyval av de tre styrelseledamöterna Bo Håkansson, Johan Kördel och Jon Risfelt. Bolaget har en ersättningspolicy som bland annat innebär att en sk staybonus kan erbjudas i syfte att behålla personer i bolaget i händelse av en väsentlig förändring av ägarstrukturen i bolaget eller förslag om detta, motsvarande högst 50 procent av den fasta årslönen för vd och övriga ledande befattningshavare. En något udda skrivelse kan tyckas, men i allra högsta grad nödvändig i ett bolag av Karo Bios slag och AP3 röstade därför i enlighet med förslaget.

**Swedbank** har en förhållandevis stor exponering mot de baltiska länderna och genomförde under hösten 2008 en nyemission motsvarande drygt 12 miljarder kronor för att stärka sin balansräkning. Som en naturlig konsekvens av den osäkra situationen föreslog styrelsen att ingen vinst skulle utdelas för räkenskapsåret 2008. Styrelsen fick på stämman en helt ny sammansättning då valberedningen föreslog nyval av fyra ledamöter; Anders Igel, Pia Rudengren, Anders Sundström och Karl-Henrik Sundström. AP3 avstod från att rösta om ersättningspolicyn eftersom ledande befattningshavare enligt policyn kan erhålla både kortsiktiga och långsiktiga incitamentsprogram, även om banken i dagsläget inte har något långsiktigt program. Det kortsiktiga programmet är utformat i enlighet med bankens allmänna policy för incitamentsprogram och har ett tak. Utfallet är kopplat till resultatmål och utbetalning sker kontant. Banken har en unik konstruktion där man anger tak för total kostnad för ersättning till ledningen. Den maximala kostnaden 2009 uppgår för vd till 400 inkomstbasbelopp och



för övriga ledande befattningshavare till 350 inkomstbasbelopp vardera.

Styrelsen i **Atlas Copco** föreslog en prestationsbaserad personaloptionsplan riktad till 280 nyckelpersoner enligt samma principer som tidigare år. Då deltagarna inte betalar något för optionerna bär de ingen ekonomisk risk, vilket AP3 tidigare har kritiserat. Däremot är tilldelningen prestationsrelaterad och beror av hur koncernens värdetillväxt utvecklas under 2009, vilket är bra. Löptiden på programmet är fem år från tidpunkten för utfärdandet och optionerna kan därefter utnyttjas med en tredjedel ett vart av de följande tre åren, dvs. programmet har en inlösningseffekt på 1-3 år. AP3 har tidigare även riktat kritik mot att personaloptionernas intjänande inte förutsätter fortsatt anställning och, glädjande nog, i årets förslag fanns en skrivning som innebär att om anställningen upphör kan endast de optioner utnyttjas som då är inlösenbara. AP3 avstod från att rösta i ersättningsfrågor på stämman.

Enligt riktlinjer för ersättning till bolagsledningen i **Vitrolife** kan rörlig ersättning till vd utgå med maximalt sex månadslöner och till övriga ledande befattningshavare med maximalt 1-3 månadslöner. Styrelsen ska årligen utvärdera om man till årsstämman ska föreslå någon form av aktierelaterat incitamentsprogram, vilket man i dagsläget inte har i bolaget. AP3 avstod från att rösta i dessa frågor. Styrelsen föreslog stämman ett bemyndigande för styrelsen att fatta beslut om nyemission, med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Syftet med bemyndigandet är att möjliggöra förvärv av företag och om bemyndigandet utnyttjas i sin helhet kommer detta att motsvara en utspädning om ca 10 procent av aktierna och rösterna i bolaget. AP3 stödde förslaget även om fonden i normalfallet förordar att nyemission ska ske med företrädesrätt för befintliga aktieägare.

AP3 är en relativt stor ägare i det onoterade skogsbolaget **Bergvik Skog** och har haft en representant i valberedningen. På förslag från en större grupp aktieägare beslutade årsstämman att utöka styrelsen med en person till 11 ledamöter (inklusive de två ledamöter som Stora Enso utser och den ledamot som Korsnäs utser).

Styrelsen i medicinteknikbolaget **Aerocrine** lade på årsstämman fram förslag om att införa ett personaloptionsprogram för 40 anställda inom bolaget. Totalt en miljon optioner ges ut när aktiekursen passerat olika nivåer och optionerna berättigar deltagarna att köpa aktier till ett fastställt pris. Hälften av optionerna tilldelas vd som i gengäld sänker sin månadslön med 85 000 kronor. Fullt

utnyttjande av teckningsoptionerna innebär en utspädning för aktieägarna om nästan 2 procent och tillsammans med tidigare utgivna teckningsoptioner kan utspädningen maximalt uppgå till drygt 7 procent. Visserligen en stor utspädning, men inte helt ovanlig i denna typ av forskningsintensiva mindre bolag. AP3 ställde sig positiv till styrelsens förslag.

**Sandvik** har inget aktierelaterat incitamentsprogram. Däremot kan vd och den högsta ledningen erhålla en årlig variabel lön som är maximerad till 50-75 procent av den fasta lönen och en långsiktig variabel lön som är maximerad till 45-50 procent av den fasta lönen. Utfallet av den senare är beroende av hur väl i förväg uppsatta treåriga mål uppfylls. Fonden representerades av AP1 på stämman och AP3 valde att lägga ned sin röst i denna fråga.

Enligt **Swedish Match** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare redovisas den maximala kostnaden i form av rörlig lön under 2009 till 14,3 miljoner kronor. Samtliga anställda i bolaget deltar i ett vinstandelssystem som för 2008 gav en individuell utdelning på ungefär 32 000 kronor. Inför årets stämma föreslog styrelsen ett köptionsprogram riktad till högst 74 medarbetare. Programmet, som har funnits sedan 1999, har vissa brister i och med att optionerna inte är kopplade till anställning och kan överlätas fritt. Det finns dock en tydlig prestationskoppling vilket är väsentligt och tilldelningen av optioner baseras på samma två oberoende kriterier som för 2008 års optionsprogram. AP3 röstade ja till förra årets förslag men avstod i år från att rösta i frågan.

**Handelsbanken** har inga aktierelaterade incitamentsprogram utan har alltsedan 1973 uteslutande använt sig av ett vinstandelssystem för att belöna de anställda. Personalstiftelsen Oktogonen är dock inte föremål för stämmobeslut. Då ledande befattningshavare i banken endast har fast lön röstade AP3 ja till ersättningspolicyn.

Valberedningen i medicinteknikbolaget **Q-Med** föreslog inför årets stämma att kommande års valberedning ska bestå av fem personer, varav tre tillsätts vid årsstämman (bolagets vd och storägare Bengt Ågerup, styrelsens ordförande Anders Milton samt valberedningens ordförande Robert Wikholm) och de övriga två utses bland de större aktieägarna. Bolaget har inget incitamentsprogram men däremot finns en rörlig lönedel i form av bonus eller vinstdelning med tak kopplat till den fasta lönen. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

**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 inte av stämman utan av en ersättningskommitté. AstraZeneca föreslog, liksom förra året, ett bemyndigande att utge begränsade politiska bidrag, något som inte är helt ovanligt i utländska börsbolag som bland annat brukar använda dessa medel till lobbyverksamhet. Enligt bolagets årsredovisning för 2008 lämnades under förra året bidrag till delstatliga och nationella politiska partikommittéer samt till kampanjkommittéer för olika delstatskandidater anslutna till de stora partierna. I egenskap av statlig myndighet som inte bör ta politisk ställning valde AP3 att rösta nej till förslaget.

**Hennes & Mauritz** årsstämma beslutade att banta styrelsen från nio till sju ledamöter då en ledamot, Fred Andersson, avböjt omval och Karl-Johan Persson skulle lämna posten som styrelseledamot i samband med årsstämman eftersom han skulle tillträda som ny vd den 1 juli 2009. Man kan konstatera att ett av världens största konfektföretag har en förhållandevis återhållsam ersättningspolicy, åtminstone när det gäller rörliga lönelagar. 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. Inga aktierelaterade incitamentsprogram förekommer i bolaget. AP3 röstade ja till förslaget till ersättningspolicy.

Det incitamentsprogram som föreslogs på **Scanias** årsstämma är uppdelat i två delar där delarna utgörs av kontantbelopp beräknade som procentsatser av årlig fast lön beroende på befattning. Procentsatserna, som fastställs av styrelsens ersättningskommitté, är i sin tur beroende av nivå och förändring av Scanias nettovinst justerad för kapitalkostnad. Utfallet för de båda delarna ligger mellan 35 och 150 procent av den fasta lönen. Hälften av den rörliga ersättningen utbetalas kontant och resterande del investeras i aktier som utbetalas under en treårsperiod med en tredjedel varje år. Utbetalningarna villkoras av att deltagaren är anställd vid respektive årsslut eller att anställningen upphört genom överenskommen pensionering. AP3 avstod från att rösta i ersättningsfrågan.

**Securitas** årsstämma var förhållandevis odramatisk då det inte fanns några ersättningsfrågor eller andra kontroversiella frågor att ta ställning till på stämman. Detta speglades även i att stämman avverkades på rekordtid,

under en timme. Securitas beslutade vid en extra bolagsstämma i december 2008 om utdelning av samtliga aktier i det helägda dotterföretaget Loomis AB till aktieägarna. Utdelningen genomfördes så att för varje femtal aktier av serie A i Securitas erhöles en A-aktie i Loomis och för varje femtal aktier av serie B i Securitas erhöles en B-aktie i Loomis. Ett antal institutionella ägare, däribland AP3, framförde inför och vid den extra bolagsstämman att en sådan utdelning innebär en olika behandling av aktieägarna och att alla aktieägare skulle ha erhållit aktier med samma marknadsvärde. Eftersom vi anser att styrelsen inte behandlat frågan på ett bra sätt har vi brevledes påpekat vår kritik till Securitas styrelse.

På årsstämman i **Industrivärden** valdes SSABs vd Olof Faxander in som ny ledamot i styrelsen. Till skillnad mot förra året föreslog styrelsen i år inget incitamentsprogram. Noterbart är att Industrivärden i ett flertal av sina portföljbolag föreslagit ett tillägg till ersättningspolicyn som innebär att styrelsen kan begränsa eller helt stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar om detta bedöms som rimligt och förenligt med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag.

Styrelsen i **Kinnevik** föreslog årsstämman ett prestationsbaserat incitamentsprogram riktat till 22 ledande befattningshavare. Förslaget innehöll en tydlig prestationskoppling, innebar en inläsningseffekt för deltagarna och en egen insats i form av sparade aktier samt medförde en acceptabel kostnad för aktieägarna. Inför årsstämman informerades AP3, tillsammans med andra institutionella ägare, om att programmet föreslogs utökas då även Korsnäs nye vd skulle omfattas av programmet. Dessutom föreslogs en utökning av antalet aktier, vilket var en följd av att aktiekursen gått ned samtidigt som styrelsen ville bibehålla en egen investeringsnivå på 8-10 procent av lönen. Fonden framförde synpunkter om att hävstången inte får bli alltför stor med orimliga framtida utfall som följd av en kraftig aktiekursuppgång. Styrelsen lyssnade på dessa synpunkter och valde att inte utöka programmet i den omfattning som var tänkt från början. Den dialog som AP3 och andra ägare hade med bolaget bedöms ha fungerat och AP3 röstade av detta skäl i enlighet med förslaget på årsstämman.

Även i **Tele2** föreslogs ett prestationsbaserat incitamentsprogram riktat till 80 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Förslaget, som var av samma typ som i Kinnevik, innehöll en tydlig prestationskoppling, innebar en inläsningseffekt för deltagarna och en egen insats i

form av sparade aktier samt medförde en acceptabel kostnad för aktieägarna. AP3 fick även i detta fall information om programmet och hade möjlighet att komma med synpunkter. Fonden gav på årsstämman sitt stöd till styrelsens förslag.

På **Lundin Petroleums** årsstämma presenterade styrelsen ett förslag till långsiktig rörlig lön och, liksom förra året, fick förslaget kraftig kritik av aktieägarna på stämman då informationen och förankringen av förslaget varit obefintlig. Programmet ifråga är att betrakta som ett incitamentsprogram i och med att det är en aktiekursrelaterad ersättning. Därmed borde den rörliga långsiktiga lönen enligt svensk kod för bolagsstyrning ha varit en separat beslutspunkt på stämman. Efter kritik från aktieägarna valde bolaget att dela upp beslutet i olika delar. Styrelsens förslag till program för långsiktig rörlig ersättning saknade , prestationskoppling och eget risktagande. AP3 framförde kritik på årsstämman och röstade därefter nej till incitamentsprogrammet.

**Alpcot Agro** är ett svenskt onoterat aktiebolag som förvärvar och brukar jordbruksmark i Ryssland och Ukraina. Bolagets årsstämma beslutade om ett bemyndigande för styrelsen att, med eller utan företrädesrätt för befintliga aktieägare, fatta beslut om emission av aktier, konvertibler och/eller teckningsoptioner. AP3 förordar i normalfallet företrädesemissioner och en fulltecknad emission skulle i detta fall kunna innebära en stor utspädning av bolagets aktiekapital och totala röstetal. Samtidigt kan ett emissionsbemyndigande av detta slag vara ett nödvändigt verktyg för att möjliggöra företagsförvärv, att påskynda bolagets expansion, att vid behov kunna stärka bolagets ekonomiska ställning eller att möjliggöra en marknadsnotering av bolagets aktie och därför röstade AP3 för styrelsens förslag. Styrelsen föreslog årsstämman, som ett bland ganska få bolag, att arvodena skulle minskas med 10 procent med ambitionen att generellt reducera bolagets kostnader.

**Oriflame** har sitt säte i Luxemburg och aktieägarna gavs möjlighet till distansröstning på årsstämman. Styrelsen föreslog årsstämman att bolaget årligen ska allokera 6,5 procent av ökningen i rörelseresultat till vinstdelning att delas mellan bolagets högsta befattningshavare, till varje individ dock inte mer än ett belopp motsvarande 12 månadslöner. Bolaget har även ett aktierelaterat incitamentsprogram för bolagets 200 högsta chefer där dessa årligen erbjuds att förvärva ett visst antal aktier till marknadspris. I gengäld erhåller deltagarna vederlagsfritt upp till 4 aktier under en treårsperiod beroende på ök-

ningen i bolagets rörelseresultat. AP3 avstod från att rösta i ersättningsfrågorna.

Enligt **Ray Search Labs** ersättningsprinciper 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, i motsats till vad som gällt tidigare. I dagsläget finns inget incitamentsprogram särskilt riktat till ledande befattningshavare och det föreslogs inte heller något sådant på årets stämma. Däremot beslutade årsstämman att samtliga ledande befattningshavare utom vd, tillsammans med övriga anställda ska kunna delta i de optionsprogram och vinstdelningsprogram som bolaget tillämpar. AP3 ställde sig bakom styrelsens förslag på årsstämman.

Karolinska Development är ett investmentbolag som finansierar, utvecklar och kommersialiserar nya lovande nordiska innovationer inom life science-området. AP3 är en av de större ägarna, har varit representerat i valberedningen och har en ledamot i styrelsen. Enligt förslaget till ersättningspolicy fanns två program för rörlig lön, dels ett kombinerat options- och vinstdelningsprogram för ledande befattningshavare, vilket beslutades på en extrastämma i början av förra året, dels ett vinstdelningsprogram som omfattar övrig tillsvidareanställd personal. AP3 röstade ja till förslaget om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

## Ägarstyrning i utländska börsbolag

AP3 har en global ägarpolicy och en global röstningspolicy som kompletterar fondens ägarpolicy för svenska bolag. Fondens utländska aktieportfölj förvaltas huvudsakligen av externa förvaltare och AP3 har i stor utsträckning valt att delegera rösträtten till dessa förvaltare. AP3 har regelbundna kontakter med förvaltarna för att följa upp hur dessa har agerat i ägarfrågor.

Som ett led i fondens ökade ägaransvar började AP3 under förra året att i större utsträckning rösta själva även i den globala aktieportföljen. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på fondens aktieportfölj. Inledningsvis begränsades åtagandet till en mindre andel av bolagen i den globala portföljen, totalt de 90 största bolagen i den europeiska aktieportföljen. Hitills i år har AP3, tillsammans med AP1, AP2 och AP4, röstat i ca 200 utländska bolag. Varje fond har dock fattat egna beslut om röstning i respektive bolag. Den svenska ägarstyrningskonsulten Nordic Investor Services har administrerat röstningen och den

brittiska konsulten Manifest har tillhandahållit den elektroniska röstningsplattformen.

Urvalet av bolag har till stor del baserats på respektive bolags vikt i ett globalt aktieindex, MSCI, men även ett par andra urvalskriterier har använts. Exempelvis har fonden valt att rösta i utländska bolag där vi stödjer internationella initiativ för att driva en särskild fråga och i bolag där vi själva lagt en resolution på stämman. Bland de bolag som fonden röstar i återfinns även ett flertal nordamerikanska bolag där resolutioner lagda av andra investerare rörande etik- och miljöfrågor förekommer.

För att underlätta röstningsförfarandet har fonderna tagit fram en global röstningspolicy. Utgångspunkten för röstningspolicyen är internationellt accepterade principer för ägarstyrning, huvudsakligen OECD's 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 röstningspolicyen liknar den policy som norska NBIM utformat. Policyen 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 policyen. En grundläggande princip för röstning är att fonden inte kan ta ställning till förslagen på stämman om inte underlaget för beslut är tillräckligt informativt. I dessa fall har fonden avstått från att rösta.

## Miljö och etik

AP3s 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.

AP3s uppdrag från riksdagen är att ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall från det övergripande målet om hög avkastning. Denna miljö- och etikhänsyn är en del av fondens ägarpolicy. AP3s syn på etik baseras på de internationella konventioner och överenskommelser som Sverige har undertecknat, såsom ILOs kärnkonventioner<sup>1</sup>, FNs deklaration om mänskliga rättigheter och OECDs riktlinjer för multinationella företag<sup>2</sup>.

## Proaktiva dialoger med svenska bolag kring etik- och miljöansvar

AP3 har valt att fokusera det proaktiva arbetet med mil-

jö- och etikhänsyn främst på svenska bolag som har omfattande produktion eller upphandling i länder med odemokratiska regimer eller som har svag arbetsrättslags- och miljölagstiftning (vilket främst gäller utvecklingsländer eller nya industriländer).

AP3 arbetar i första hand med bolagsdialoger då vi bedömer att vi via dialog har störst möjlighet att påverka bolagen. Som långsiktig ägare är vi medvetna om att förändringar kan ta tid och vi jobbar därför systematiskt med att följa upp våra synpunkter och krav tills vi har nått de mål vi har för respektive dialog.

AP3 gör årligen en systematiserad kartläggning med hjälp av fondens etikkonsult GES för att identifiera vilka svenska bolag som är minst förberedda för de etiska och miljömässiga risker deras verksamhet utsätts för. Kartläggningen utgör ett komplement till fondens egna analyser. Årligen välj 5-10 bolag ut för vidare granskning och dialog. Syftet med dialogerna är att säkerställa att bolagen har riskledningssystem på plats, uppförandekoder samt etik/miljöansvariga i sin organisation för att minska risken att de hamnar i situationer där de bryter mot internationella konventioner.

Fonden ställer följande krav på dessa bolag:

**Riskanalys 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. FNs mänskliga rättigheter och ILOs kärnkonventioner bör vara grunden för denna kod. Uppförandekoden ska vara offentlig och följas upp regelbundet för att säkerställa dess efterlevnad.

**Rapportering** Bolaget ska ha en extern redovisning av miljö- och etikfrågor i form av 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

<sup>1</sup> ILO – International Labour Organisation, FNs organ för arbetsrättsliga frågor och arbetsvillkor. De åtta kärnkonventionerna berör föreningsfrihet och organisationsrätt, tvångsarbete, diskriminering och barnarbete.

<sup>2</sup> OECDs 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.

ställt upp i Global Reporting Initiative (GRI)<sup>3</sup>.

Under de senaste 12 månaderna har AP3 fört dialog med fem svenska bolag om deras arbete med miljö och etik. Vårt intryck är att etik- och miljöfrågor ofta lyfts upp till koncernnivå och att frågorna allt oftare ingår som en del i bolagens operativa och strategiska riskanalyser. Miljöfrågor är för många bolag ett fokusområde och bolagen har i allt högre grad insett att det är ett område som innebär såväl affärsrisker som affärsmöjligheter.

Dialogerna som fonden har haft har bland annat rört arbetsvillkor, arbetsmiljö, mänskliga rättigheter, riskanalyser och risksystem, bransch- och landrisker, uppförandekoder för så väl egen personal som leverantörer inklusive utbildning och uppföljning av dess efterlevnad, leverantörsrevisioner, miljöpåverkan inklusive risker och möjligheter, miljörelaterade mål, korruptionsrisker, hållbarhetsredovisning samt extern revision.

### **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. Ordförandeskapet i Etikrådet är rullande och under kalenderåret 2009 är AP3s informationschef ordförande för rådet.

Fondernas aktieportfölj 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.

De överträdelse av de fyra fondernas etiska riktlinjer för placeringar som identifieras av Etikrådet 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.

---

<sup>3</sup> Global Reporting Initiative (GRI) är ett FN-initiativ för att skapa en global standard för företagens hållbarhetsredovisning.

Under 2008 förde rådet dialog med 14 bolag runt om i världen. Under 2008 och första halvåret 2009 har ett flertal bolag tagits bort från dialoglistan som ett led i att dialogerna nått sina mål. Tre nya bolagsdialoger har påbörjats under 2009. Under 2008 uteslöt AP3, på inrådan av Etikrådet, nio bolag som marknadsför klustervapen då klustervapen strider mot den konvention om klustervapen som Sverige skrev under 2008.

Etikrådets arbetsprocess inklusive bolagsdialoger och investerarinitiativ presenteras i en årlig rapport som publiceras i april varje år. Rapporten kan laddas ned från Etikrådets hemsida [www.etikradetapfonderna.se](http://www.etikradetapfonderna.se) samt från AP3s hemsida [www.ap3.se](http://www.ap3.se).

### **Internationella initiativ för att stödja utveckling inom etik och miljö**

AP3 skrev under FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, de så kallade **Principles for Responsible Investments (PRI)** 2006. FN-initiativet syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter i finansiella analyser och beslutsprocesser. Undertecknandet av principerna 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.

AP3 har tillsammans med Etikrådet deltagit i ett flertal investerarinitiativ som andra PRI-medlemmar har initierat. Bland annat har vi deltagit i ett initiativ med fokus på tillväxtmarknader där inhemska företag uppmanas att **förbättra sin redovisning av etik-, miljö- och ägarstyrningsfrågor**.

Ett annat initiativ som Etikrådet har deltagit i är att tillsammans med andra investerare kontakta företag som är medlemmar av **FNs Global Compact**<sup>4</sup>. Via brev till bolagen uppmanades dels företag att aktivt jobba med att integrera Global Compacts principer i sitt arbete, och dels uppmanades andra företag som skrivit under Global Compact att leva upp till de principerna de förbundit sig till.

Etikrådet deltog som en av initiativtagarna i det så kallade Seoulinitiativet där 9 000 storbolag listade på världsindeks (MSCI World, FTSE-All-World och IFC Emerging Market Index) som inte ställt sig bakom Global Compact uppmanades att göra så.

Sedan 2006 stödjer fonden **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 2008 skickades den sjätte omgången formulär ut till mer än 3 000 företag från 358 institutionella investerare som sammanlagt representerar över 57 biljoner dollar. Svaren görs fritt tillgängliga på en webbsida för investerare. Formulären har haft en svarsfrekvens kring 80–90 procent de senaste åren.

Två projekt som rör CDP och som vi stödjer är dels att AP3 verkat för att ytterligare öka svarsfrekvensen bland svenska bolag genom att personligen kontakta ett flertal för att påpeka vikten av att bolagen besvarar CDPs årliga frågeformulär. Ytterligare ett investerarinitiativ som Etikrådet stödjer är att, tillsammans med ett 40-tal andra investerare, via brev gemensamt kontakta de utländska bolag som inte har besvarat CDPs frågeformulär samt bolag som 2008 skickade in en undermålig miljöredovisning.

Etikrådet stödjer även initiativet för transparens inom utvinningsindustrierna, framför allt i oljebolag, **Extractive Industries Transparency Initiative, EITI**. Initiativet syftar till ökad transparens beträffande redovisning av värdländer inkomster från utvinningsindustrierna samt att företagen rapporterar vad de betalar till värdländerna. Behovet av transparens är särskilt stort i länder med rika naturtillgångar men med svaga regeringar.

Under 2009 har Etikrådet stött ett flertal nya initiativ. Ett initiativ är riktat mot **förvaltare som inte har skrivit under PRI** med en uppmaning att de ska göra det samt att de i sin förvaltning ska integrera miljö- och etikfrågor i sina analyser. Ett annat initiativ rör **barnarbete vid bomullsplantager i Uzbekistan** där ILO kommer att kontaktas med en uppmaning att intensifiera bevakning och arbetet i Uzbekistan. Ytterligare ett initiativ rör 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.

---

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