



# Rapport från årsstämamosäsongen 2007

*Publicerad 29 augusti 2007*

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. Fonden ska inte ta näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska hänsyn. Som en del av det statliga inkomstpensionssystemet står fonden oberoende av etablerade ägarsfärer och är fri från andra affärsintressen än avkastningsmålet. Genom sin oberoende ställning har fonden goda förutsättningar att vinna respekt i rollen som ägare och få gehör för de frågor fonden driver.

AP3 har ambitionen att på ett tydligt sätt kommunicera fondens ståndpunkt i olika ägarfrågor med hjälp av den ägarpolicy som beslutas av styrelsen. Denna policy uppdateras regelbundet och publiceras på fondens hemsida. I det löpande arbetet med att utöva fondens ägarinflytande utifrån policyn är det dock inte alltid möjligt att i detalj redogöra för de diskussioner som förs med andra ägare, styrelser och bolagsledning. Det viktigaste skälet är att dialoger som förs i förtroende ofta är det mest effektiva sättet att få gehör för AP3s uppfattning. Ambitionen är att utöva inflytande i ett tidigt skede i processen, oftast innan bolagsstämamosäsongen. Endast i de fall AP3 inte får gehör för väsentliga krav driver fonden frågan på bolagsstämman, genom inlägg eller genom att rösta nej till förslaget.

AP3s strategi inom ägarfrågor är att prioritera de insatser som förväntas ge störst bidrag till det övergripande målet om hög avkastning

och det stödjande målet att bygga förtroende för fonden. Det är inte säkert att AP3 alltid kan, eller vill, berätta allt om de diskussioner och förhandlingar som fonden deltar i tillsammans med andra ägare. Men samtidigt vill vi gärna så öppet som möjligt redovisa AP3s sätt att utöva ägaransvar och vilka frågor fonden har drivit under det gångna året. Vi redovisar därför vårt ägarstyrningsarbete i denna årliga ägarstyrningsrapport som omfattar 12-månadersperioden från juli 2006 till juni 2007.

## 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 väl diversifierad aktieportfölj om cirka 120 miljarder kronor, placerad i 2 500 bolag världen över. Fondens ägarandelar i utländska bolag är mycket små, sällan större än 0,05 procent av rösterna.

I den strategiska portföljen för 2006 viktades andelen svenska aktier ned från 16 till 12 procent, vilket medförde att ägarandelarna i de svenska bolagen minskade något. Tidigare förvaltades ungefär hälften av det svenska aktieinnehavet aktivt och resterande låg i indexförvaltning. Under det senaste året har dock fonden gjort en översyn av portföljstrukturen utifrån en vision om att frikoppla besluten om marknadsexponering (beta) från besluten om aktiva positioner i förvaltningen (alfa). Det har inneburit att hela den svenska aktieportföljen numera ligger i indexförvaltning och att aktiva positioner i enskilda aktier

eller i olika typer av derivatinstrument tas via separata absolutavkastande mandat.

Förvaltningen av den svenska aktieportföljen har även successivt lagts om från att även omfatta mindre och medelstora bolag till att idag endast omfatta de större bolagen på Stockholmsbörsen. Dessutom har antalet bolag i indexförvaltningen ökat till följd av att fonden numera har innehav i nästan samtliga bolag som ingår i SBX-index, totalt 80 bolag, vilket innebär en lägre risknivå jämfört med tidigare. Även om omläggningen totalt sett har inneburit att ägarandelarna i den svenska aktieportföljen minskat är ägarandelarna betydligt större än i den globala aktieportföljen. I den svenska aktieportföljens har mer än 50 bolag en ägarandel som ligger mellan 0,5 och 1,0 procent av rösterna, eller strax däröver. Jämfört med övriga svenska institutionella ägare är dock AP3 en av de mindre medelstora aktörerna. Vid årsskiftet 2006/07 uppgick marknadsvärdet av fondens svenska aktieportfölj till 26,8 miljarder kronor vilket innebär att AP3 är den 13:e största institutionella ägaren på Stockholmsbörsen.

AP3 prioriterar att utöva aktivt ägarskap i bolag där vi har en jämförelsevis stor ägarandel, vilket för närvarande i stort sett endast 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** är något som AP3 tackar ja till när vi tillfrågas. Mot bakgrund av att valberedningar normalt sett utgörs av de 3-5 största ägarna och att AP3 har en jämförelsevis låg ägarandel i flertalet bolag i portföljen, utövar fonden dock i regel ägarskapet utan att delta i valberedningar. Inför årets stäm-

mosäsong har AP3 varit representerad i endast en valberedning, Karo Bio, vilket kan jämföras med 5 stycken 2006, 8 stycken 2005, och 10 stycken 2004.

- **Dialog med styrelse och bolagsledning** prioriterar AP3 då fonden löpande förmedlar sin uppfattning i bolagsstyrningsfrågor. Det blir allt vanligare att institutionella ägare som AP3 kontaktas av bolag när de önskar förankra olika förslag innan bolagsstämman. Inte minst gäller detta aktierelaterade incitamentsprogram. Det händer också att fonden tar initiativ till dialog med bolag när det är 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 2007 valde AP3 att prioritera ett hanterbart antal bolag som vi i första hand fokuserat ägarstyrningsverksamheten på.
- **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.
- **Aktivt deltagande för att utveckla självregleringssystemet** på den svenska aktiemarknaden sker via AP3s medlemskap i Institutionella ägares förening. Fondens VD Kerstin Hessius och fondens vice ordförande Lars Otterbeck är även medlemmar i Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Genom dessa engagemang hoppas AP3 bidra till att förbättra den generella standarden inom svensk ägarstyrningsverksamhet.

- **Kontakter med utländska ägare** har blivit viktigare i takt med att de i allt större utsträckning utövar sin rösträtt på de svenska bolagsstämmorna. Utländska ägare har dock tyvärr ofta en alltför negativ bild av svensk bolagsstyrning, bland annat betraktar man valberedningssystemet med stor misstänksamhet. AP3 har gjort insatser för att försöka förklara den svenska ägarstyrningsmodellen utomlands, bland annat genom att medverka i en arbetsgrupp tillsatt av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Fondens VD Kerstin Hessius har även besökt den amerikanska ägarstyrningskonsulten Institutional Shareholder Services huvudkontor i USA för att diskutera bolagsstyrningsfrågor.

### Frågor i fokus under 2006-2007

Inför varje bolagsstämmosäsong väljer AP3 ut ett antal områden och frågor som fonden lägger särskild fokus på. Inför 2007 års bolagsstämmor har AP3 valt att lyfta fram följande fyra områden som prioriterade:

#### **Prestationskoppling i aktierelaterad incitamentsprogram**

AP3 har under ett antal år arbetat med ett antal grundläggande krav på aktierelaterade incitamentsprogram. De ska vara transparenta, rimliga och kopplade till prestation. Dessa krav finns också utförligt redovisade i en analys-pm som AP3 publicerade 2005 och som finns på fondens hemsida. Glädjande nog tycks utformningen av incitamentsprogrammen gå i rätt riktning då allt fler program kopplas till prestationskrav och/eller krav på egen investering.

En stor del av börsbolagen för diskussioner om förslagen till incitamentsprogram med de större aktieägarna i god tid före stämmorna. AP3 bjuds ofta in att delta i dessa förhandsdiskussioner, vilket fonden tycker är mycket positivt. Fonden har inför årets stämmosä-

song, liksom tidigare år, haft kontakt med ett flertal bolag och lämnat synpunkter på förslagen före stämmorna. En nyhet i år är att fonden i denna ägarstyrningsrapport redogör för skälen till varför fonden röstat på ett visst sätt i frågor rörande aktierelaterade incitamentsprogram.

#### **Mångfald i börsbolagens styrelser**

AP3 verkar för en mångfald i börsbolagens styrelser och att dessa 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 viktigt är det att identifiera kvinnliga kandidater.

När årets stämmosäsong summeras kan konstateras att andelen kvinnor i börsstyrelserna ökat något, från 17,7 procent förra året till 19,3 procent i år. I samband med årets stämmosäsong har alltså en hel del kvinnor tillkommit i styrelserna, men samtidigt har flera av bolagen utökat sina styrelser genom att välja in manliga ledamöter. Exempelvis har Volvos styrelse utökats från åtta till nio ledamöter och Electrolux har utökat sin styrelse med två manliga ledamöter. Flera kvinnor har även lämnat sina styrelseposter, exempelvis i Nordeas styrelse där tre kvinnor har lämnat och endast två har tillkommit.

Det tycks alltså vara förhållandevis svårt att rekrytera kvinnliga styrelseledamöter. Det beror bland annat på att rekryteringsbasen är begränsad till följd av att det finns få kvinnor på andra ledande positioner i svenska börsbolag. Detta visar inte minst den kartläggning av kvinnor i ledningsgrupper i börsnoterade företag som AP3 har genomfört tillsammans med Nordic Investor Services. Studien, som omfattar samtliga 266 bolag på Stockholmsbörsen, ska ses som ett försök till att bredda debatten om bristen på kvinnor i bolagsstyrelser till att också omfatta frågeställningen varför det finns så få kvinnor i de börsnoterade

bolagens ledningsgrupper. Studien visar att andelen kvinnor i koncernledningar förra året uppgick till 12,1 procent och att hälften av de undersökta bolagen inte hade någon kvinna alls i koncernledningen. Under det senaste året har dessutom andelen kvinnor i börsbolagens ledningar minskat något, till 11,4 procent. Andelen kvinnor i ledningsgrupper är därmed betydligt lägre än andelen kvinnor i bolagsstyrelser.

### **Distansröstning**

I takt med hårdare krav från utländska myndigheter om att institutionella ägare måste rösta i de bolag de äger har allt fler utländska ägare börjat rösta på svenska bolagsstämmor. Det är knappast realistiskt att med dagens spridda ägande kräva att aktieägare ska närvara på bolagsstämmor världen över och rimligtvis bör det ligga i börsbolagens intresse att underlätta för ägarna att göra sin stämma hörd. Dagens förfarande med fullmakter och ombud är krångligt och dyrt och fördelen med distansröstning, där aktieägarna själva fyller i och skickar in ett röstningsformulär, är att alla aktieägare får möjlighet att rösta utan fysisk närvaro. Dessutom blir genomlysningen av hur olika aktieägare avlagt sina röster tydligare, då varje aktieägare röstar var för sig och inte företräds av ett och samma ombud.

Distansröstning har varit en prioriterad fråga för AP3 under en längre tid. Under 2006 genomfördes en kampanj då fonden skickade brev till 25 svenska börsbolag och framförde krav på införande av distansröstning. Det kan konstateras att ett antal bolag inför årets stämmosäsong tagit tillfället i akt och ändrat bolagsordningen, då det tidigare förbudet mot organiserad fullmaktsröstning slopats. Men endast ett fåtal bolag har infört distansröstning och de börsbolag som har störst utländskt ägande och lägst deltagande på bolagsstämmorna (Eniro, Atlas Copco och Ericsson) har än så länge valt att inte införa

distansröstning.

### **Miljö och etik**

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

AP1-AP4s gemensamma Etikråd bildades i början av 2007 för att samordna arbetet med miljö- och etikfrågor i de bolag fonderna äger aktier i utanför Sverige. Samarbetet avser genomlysning av fondernas portföljer rörande kränkning av internationella konventioner, analys samt dialog med bolag. Samarbetet omfattar inte dialog med svenska bolag utan för dessa kommer respektive AP-fond även fortsättningsvis att föra egna dialoger.

### **Stämmosäsongen 2007**

Under åren 2001-2005 hade AP3 den uttalade ambitionen att närvara och rösta på samtliga bolagsstämmor i den svenska aktieportföljen. Efter omläggningen av den svenska aktieförvaltningen hösten 2005, vilket medförde en mer diversifierad aktieportfölj än tidigare, stod det klart att fonden inte skulle kunna leva upp till denna ambition. Under 2006 prövade därför AP3 att, i de bolag där fonden har mindre ägarandel än 1 procent av rösterna och kapitalet, rösta via fondens depåbank, Northern Trust. Röstningen hanterades då genom en kedja av fullmakter och AP3 representerades på stämman av advokater som anlätts av SEB, Northern Trusts lokala samarbetspartner.

Inför årets stämmosäsong beslutade AP3 att inte längre rösta i samtliga innehav i den svenska aktieportföljen. Det huvudsakliga skälet till att inte fortsätta att rösta via depåbanken var att fonden inte fann det tillfredsställande att förknippas med utländska institutioner som röstar nej till förslag utan att

motivera sitt ställningstagande. Exempelvis röstade många amerikanska institutioner nej till förslag om ansvarsfrihet för styrelsen vilket skapade en viss förvirring på bolagsstämorna. I takt med att antalet bolag i den svenska portföljen har blivit fler, bedömdes det dessutom som svårt att klara av att upprätthålla en godtagbar kvalitet på granskningen av förslagen till samtliga stämmor. Inför årets stämmosäsong fortsatte AP3 att omprioritera ägarstyrningsarbetet till förmån för kvalitet snarare än kvantitet. Fonden valde ut ett hanterbart antal bolag som vi i första hand fokuserade ägarstyrningsverksamheten på. Listan med bolag sattes samman med hjälp av ett antal enkla tumregler:

- De 15 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 20 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.

Totalt närvarade och röstade AP3 på 25 ordinarie årsstämmor under våren 2007. Vid fem av dessa företrädde AP3 av Nordic Investor Services. Förutom ordinarie stämmor har fonden dessutom deltagit på tre extrastämmor samt distansröstat i fyra bolag. Fonden har även röstat i fem utländska bolag i frågor rörande etik och miljö.

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 röstat på ett eller annat vis rörande aktierelaterade incitamentsprogram.

**Nordea** är ett av de bolag som utnyttjat möjligheten att använda sig av organiserad fullmaktsröstning vid årets bolagsstämma, något som AP3 ser mycket positivt på. Bolaget är även exemplariskt när det gäller att informera större aktieägare i god tid inför årsstämman så att ägarna hinner sätta sig in i förslagen och lämna eventuella synpunkter. Vid ett möte informerade bolaget bland annat om ett förslag till långsiktigt incitamentsprogram riktat till 400 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner. Det nya programmet, som är ett kombinerat matchnings- och prestationsaktieprogram, ersätter ett tidigare program som Nordea haft sedan 2003. Då förslaget innehöll eget risktagande i form av egen investering, tuffa prestationsvillkor i förhållande till de närmaste konkurrenterna och en förhållandevis rimlig kostnad för aktieägarna, röstade AP3 ja till styrelsens förslag.

På **Ratos** årsstämma lade styrelsen fram ett förslag om utfärdande av syntetiska optioner till bolagsledningen och andra nyckelpersoner. AP3, tillsammans med flera andra svenska institutionella ägare, informerades om förslaget innan stämman. På informationsmötet uttryckte AP3, i likhet med bland andra AP6, en viss tveksamhet till förslaget om att använda kontantavräknade syntetiska optioner och anförde att vi hellre föredrog en utveckling av det befintliga köptionsprogrammet. Styrelsen motiverade sitt förslag med att konstruktionen med syntetiska optioner är ganska vanlig i Private Equity-bolag då denna typ av optionsprogram har en bättre koppling till de underliggande investeringarna jämfört med vanliga köptioner som är mer kopplade till bolagets aktiekurs. Programmet förväntas medföra ökat engagemang och motivation hos medarbetarna samtidigt som det knyter dessa närmare bolaget under en längre tid. AP3s invändningar mot det syntetiska optionsprogrammet var inte av den karaktären



att det fanns anledning att inte stödja förslaget. AP3 valde därför att rösta ja till styrelsens förslag.

**SCA** är ett av de bolag som inte har något aktiebaserat incitamentsprogram för sina medarbetare. Däremot finns det möjlighet för styrelsen att införa rörlig ersättning till ledande befattningshavare, något som för övrigt de flesta börsbolag har möjlighet att göra enligt beslutade riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. I SCAs fall är en eventuell rörlig ersättning inte pensionsgrundande, vilket är tillfredsställande.

Inför årsstämman i **Investor** handlade det mesta om bolagets försäljning av ytterligare 1/3 av innehavet i dotterbolaget EQT Partners AB till de anställda i EQT. AP3 deltog inför årsstämman, tillsammans med andra institutionella aktieägare, i ett informationsmöte där Investor förklarade sin relation till EQT och det ekonomiska utbytet av engagemanget i EQT över tiden. Eftersom Investors relativa betydelse för EQT minskat jämfört med starten 1994, ansågs det rimligt att ledningen i EQT får en större del av det ekonomiska utbytet. AP3 motsatte sig inte detta.

På årsstämman presenterades även ett förhållandevis litet men komplext incitamentsprogram som liknade tidigare års program. Det föreslagna programmet innehöll en ekonomisk nedsida för deltagarna, ett tak för tilldelning och en viss prestationskoppling. AP3 bereddes möjlighet att lämna synpunkter på programmet utformning innan årsstämman och framförde då att det vore önskvärt med något högre prestationskrav i eventuella framtida incitamentsprogram. AP3 röstade ja till förslaget på årsstämman.

En återkommande fråga på ett flertal av årets bolagsstämmor var bristen på kvinnlig styrelse-representation. Inlägg rörande detta skedde exempelvis på **Skanskas** årsstämma, vilket får bedömas som befogat då för närvarande endast

en av bolagets nio styrelseledamöter är kvinnor. Ett liknande inlägg gjordes på **H&Ms** årsstämma, vilket inte kändes lika motiverat. Som svar på kritiken pekade styrelsens ordförande dels på bolagets höga andel kvinnliga chefer över lag, exempelvis att två av tre regionchefer och att hela nio av tio inköpschefer är kvinnor, dels på att fyra av tio ordinarie styrelseledamöter samt båda styrelsesuppleanterna är kvinnor. Liknande inlägg gjordes på stämmorna i Investor, SEB, Volvo, Telia Sonera och Kinnevik. Det kan konstateras att den mediala uppmärksamheten kring dessa inlägg blev förhållandevis stor.

Inför årsstämman i **SEB** förde AP3 en dialog med bolaget och framförde synpunkter på det föreslagna incitamentsprogrammet. Programmet hade i stort sett samma struktur som föregående års program och enligt fondens mening var den enda invändningen att programmet riktade sig till ett väldigt stort antal medarbetare. Samtidigt som det ses som positivt att medarbetare äger aktier i bolaget, tenderar många gånger alltför breda program att leda till en oacceptabelt stor utspädningseffekt för aktieägarna. Glädjande nog innehöll förslaget förutbestämda prestationskrav, vilka mäts som real ökning av vinst per aktie och totalavkastning i förhållande till SEBs konkurrenter. Mot den bakgrunden valde fonden att rösta ja till förslaget.

**Ericssons** årsstämma var kanske den stämma som var mest turbulent under året då styrelsen fick avslag på sitt förslag till långsiktig incitamentsplan. Eftersom spar- och investeringsperioden i det pågående programmet upphör i augusti 2007 föreslog styrelsen ett nytt program, långsiktig rörlig ersättningsplan 2007. De svenska majoritetsreglerna (Leolagen) som säger att 9/10 av stämmans närvarande aktier måste tillstyrka förslaget, tillsammans med det faktum att totalt cirka 500 utländska ägare motsvarande drygt 11 procent av de närvarande aktierna röstade nej till förslaget, stoppade Ericssons incitamentsprogram. De aktieägare som röstade nej till förslaget hade tagit råd av

den amerikanska ägarstyrningskonsulten Institutional Shareholder Services (ISS) och dessa aktieägare företrädde på stämman av ett och samma ombud. Förslaget till incitamentsprogram liknade tidigare års förslag, vilket innebär att de anställda investerar en del av sin bruttolön i Ericssonaktier och att de efter tre år, förutsatt att de fortfarande är anställda i bolaget, tilldelas ett varierande antal bonusaktier. ISS rekommendation var densamma som föregående år, dvs. en invändning mot den del av optionsprogrammet som inte var prestationsrelaterat och att tröskeln för tilldelning till de högsta cheferna var för låg. Däremot var det en större andel utländska aktieägare som denna gång förlit sig på ISS rekommendation jämfört med tidigare år.

På Ericssons extra bolagsstämma i juni 2007 presenterades ett reviderat förslag till rörlig ersättningsplan. Det nya förslaget hade en högre tröskel för tilldelning gällande de högsta cheferna och bolaget hade delat upp förslaget i flera separata beslut. Justeringarna av förslaget till rörlig ersättningsplan, tillsammans med det faktum att styrelsen informerat såväl de svenska som de utländska ägarna om förslagets betydelse för bolaget, innebar att förslaget röstades igenom. AP3 valde att stödja förslaget då det i allt väsentligt uppfyller de krav fonden ställer på aktierelaterade incitamentsprogram.

Inför **Volvos** årsstämma handlade diskussionerna i media främst om styrelsens sammansättning och storlek. På stämman föreslog också AMF att valberedningen skulle utökas med ytterligare en representant från en svensk institutionell ägare. Förslaget, som även stöddes av Robur fonder och AP4, röstades dock ned. AP3 hade ingen uttalad uppfattning i frågan. Styrelsen presenterade även ett förslag till aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare som AP3 valde att rösta ja till. Förslaget hade visserligen ingen ekonomisk nedsida för deltagarna, men uppfyllde i övrigt de krav som fonden ställer på aktierelaterade incitamentsprogram då det är tydligt, presta-

tionsbaserat och har tak för tilldelning. Inför stämman förde AP3 även en dialog med bolaget om pensionsvillkoren för ledande befattningshavare. AP3 förordar premiebestämda pensionsöverenskommelser och anser det därför som tillfredsställande att bolaget inte längre tecknar några nya förmånsbestämda pensionsavtal. Det är också bra att de flesta av de befintliga pensionsavtalen omvandlats från förmåns- till premiebestämda lösningar, även om detta i vissa fall inneburit en hög initial engångskostnad för bolaget i form av att individuella justeringspremier.

**Eniro** har ändrat bolagsordningen så att distansröstning möjliggörs men har valt att än så länge inte tillämpa detta förfarande. Då AP3 innan stämman ställt frågor till bolagets styrelse angående inställningen till att också utnyttja möjligheten till fullmaktsinsamling, svarade styrelsen ordförande på stämman att man under året kommer att undersöka intresset för en sådan reform. I sammanhanget bör poängteras att drygt 80 procent av rösterna på stämman tillhörde utländska ägare och att en klar majoritet av dessa företrädde av ett och samma ombud.

Vid **Swedish Match** extra bolagsstämma i december 2006 föreslog valberedningen dels ett optionsprogram som innebar att ersättningstaket till ledningen skulle höjas med över 30 procent, dels att arvodena till styrelsen skulle höjas kraftigt, med 70 procent för ordföranden och med 80 procent för övriga stämmodvalda ledamöter. Valberedningen föreslog också att dessa högre ersättningsnivåer skulle tillämpas redan från tidpunkten för den extra bolagsstämman. AP3 ansåg att det fanns flera frågetecken kring processen där valberedningen haft en nyckelroll i utarbetandet av förslaget. Ersättningarna till bolagsledningen är en styrelsefråga och tillhör inte valberedningens ansvarsområde. AP3 röstade nej till förslaget till optionsprogram med motiveringen att det inte fanns anledning att tro att bolagsledningen hade för låg ersättning. Det föreslagna pro-

grammet var visserligen prestationsbaserat, men kraven var förhållandevis lågt ställda. Dessutom påverkas ett av prestationskraven, vinst per aktie, av de aktieåterköp som bolaget väntas genomföra i stor skala under de närmaste åren. AP3 röstade även nej till förslaget om höjda styrelsearvodena då höjningen ansågs vara alldeles för stor att genomföra i ett steg. Vid ordinarie årsstämma 2007 lade valberedningen fram förslaget att dessa arvodesnivåer även fortsättningsvis skulle bibehållas och att stämman skulle fastställa de högre arvoden. AP3 gjorde ett inlägg på årsstämman och valde följdriktigt att även denna gång rösta nej till förslaget.

Vid **Telia Soneras** extra bolagsstämma i januari 2007 röstade AP3, tillsammans med övriga institutionella ägare, ja till förslaget om ny styrelse. Förändringarna i styrelsen var en följd av att aktivistfonden Cevian Capital kommit in som ny storägare i bolaget. Telia Sonera är ett av bolagen som infört möjlighet till distansröstning, men som dock valt att inte utnyttja denna möjlighet. AP3 gjorde ett inlägg på den ordinarie årsstämman och frågade om möjligheterna att i framtiden använda sig av distansröstning. Bolaget svarade att ett första steg tagits då årets bolagsstämma sändes på webben, dock utan möjlighet att rösta. Styrelsen ska överväga att införa distansröstning till nästa årsstämma och AP3 ser fram emot att denna möjlighet införs för aktieägarna.

**Sandviks** årsstämma är normalt sett en stämma med bra och tydlig information vilket var fallet även i år. På dagordningen fanns inga kontroversiella ägarstyrningsfrågor.

**Handelsbanken** har inga bonusprogram eller aktierelaterade incitamentsprogram, men däremot ett vinstandelssystem, Oktogonen, som omfattar samtliga anställda. Detta system är dock inte föremål för stämmobeslut.

**Swedbank** har enligt de beslutade riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare möjlighet att utfärda både kortsiktiga och långsiktiga incitamentsprogram. De kortsiktiga programmen kan beslutas av styrelsen medan de långsiktiga måste beslutas av årsstämman. För närvarande har banken inte antagit något långsiktigt incitamentsprogram.

På **SKFs** årsstämma fanns inga kontroversiella frågor att ta ställning till för AP3. Alecta yrkade på avslag till förslaget om återköp av aktier vilket också Aktiespararna gjorde. Stämman bemyndigade dock styrelsen att fatta beslut om återköp av bolagets egna aktier under tiden intill nästa årsstämma.

AP3 gjorde ett inlägg på **Atlas Copcos** årsstämma med anledning av förslaget att ändra villkoren för prestationsbaserade personaloptionsprogrammet för 2006. Styrelsen föreslog i programmet för 2007, såväl som i programmet för 2006, att frångå kravet om att personaloptionernas intjänande förutsätter fortsatt anställning. Styrelsen motiverade förslaget med att optionerna är en ersättning för en utförd och väl definierad prestation. Eftersom förslaget inte harmoniserar med AP3s syn på hur incitamentsprogram bör vara utformade valde fonden att rösta nej till förslaget att ändra villkoren för prestationsbaserade personaloptionsprogrammet för 2006. Däremot röstade fonden ja till styrelsens förslag om ett prestationsbaserat personaloptionsprogram för 2007 med hänsyn till att det föreslagna programmet trots allt har tydliga prestationsbaserade inslag i andra dimensioner. Principen om fortsatt anställning är dock viktig och därför uppmanade AP3 styrelsen att i eventuella framtida förslag om incitamentsprogram återinföra kravet om att personaloptionernas intjänande förutsätter fortsatt anställning. Även AP1 gjorde ett liknande inlägg och röstade på samma sätt som AP3. Styrelsens förslag fann dock ändå tillräckligt stort stöd för att röstas igenom.



**Bolidens** årsstämma hölls vid Bolidens koppargruva Aitik i Gällivare. Inför stämman hade AP3 en del frågor angående styrelsens förslag till riktlinjer för ersättning till koncernledningen. Dessa frågor besvarades i samband med att styrelsens ordförande redogjorde för förslaget.

**Astra Zeneca** har sin hemvist i Storbritannien och följer inte samma lagstiftning som andra bolag noterade på Stockholmsbörsen. Bolaget har ett optionsprogram som löper sedan år 2000 och vars tilldelningar inte beslutas av stämma utan av en ersättningskommitté. AP3 har tidigare röstat ja till incitamentsprogrammet och gjorde så även i år. Bolaget erbjuder möjlighet till distansröstning, något som AP3 utnyttjade vid årets bolagsstämma.

**Assa Abloy** har ett komplext incitamentsprogram som innebär emission av konvertibler till ett bolag som deltagarna i programmet får köpa aktier i. Programmet är inte prestationsbaserat, men det egna risktagandet är däremot så pass högt att detta bedöms kompensera bristen på prestationskoppling. Med en egen insats som kan uppgå till hela 50 procent av den fasta lönen, bedöms incitamenten för att arbeta för en god aktiekursutveckling som mycket starka. Då en stigande aktiekurs gagnar såväl de anställda i bolaget som aktieägarna valde AP3 att rösta ja till förslaget.

**Kinneviks** kallelse till årsstämma innehöll inga förslag till aktierelaterade incitamentsprogram eller andra frågor av väsentlig ägarstyrningskaraktär.

På **Lundin Petroleum**s årsstämma presenterades ett förslag till införande av ett långsiktigt incitamentsprogram bestående av en optionsplan och en prestationsaktieplan. Tanken är att anställda ska beredas möjlighet att välja mellan optionsplanen eller prestationsaktieplanen eller en 50/50 fördelning dem emellan. AP3 har fortlöpande lämnat synpunkter på förslaget till

incitamentsprogram och även fått tillfredsställande svar på de kompletterande frågor fonden ställt till styrelsen. Gemensamt för båda programmen är att de inte har någon ekonomisk nedsida, men samtidigt innehåller båda programmen förhållandevis tuffa prestationskrav. Prestationsaktieplanen har en treårig intjänandeperiod, vilket är tillfredsställande. Förslaget till optionsplan har en intjänandeperiod på 18 månader, vilket är något kort. AP3 skulle föredra en intjänandeperiod på 3 år, men fonden nöjer sig med att konstatera att förslaget ändå går i rätt riktning, då intjänandeperioden förlängts från ett år i tidigare incitamentsprogram. AP3 valde att rösta ja till förslaget.

Det föreslagna personaloptionsprogrammet i **Orexo** kritiserades hårt av AP3 inför årsstämman. Optionsprogrammet förslogs bland annat omfatta konsulter, vilket bedömdes vara en udda företeelse. Dessutom var prestationskopplingen ganska otydlig, tilldelningen skedde utan vederlag och utspädningen var förhållandevis stor, totalt 7,4 procent. Efter att AP3, tillsammans med andra större aktieägare, framfört sina synpunkter valde Orexo att justera förslaget och bland annat ta bort den del som omfattade konsulter. AP3 valde därefter att rösta ja till det nya förslaget.

Inför årsstämman i **Karo Bio** handlade det mesta om valberedningens försök att sätta samman en handlingskraftig styrelse. Valberedningen, där Pernilla Klein representerade AP3, presenterade ett bra förslag till stämman.

På **Medivirs** årsstämma lade styrelsen fram ett förslag om införande av ett nytt personaloptionsprogram. Programmet har en prestationskoppling även om denna, som förslaget formulerats i kallelsen, kan uppfattas som något otydlig. Efter att bolaget förtydligat programmets konstruktion valde AP3 att rösta ja till det föreslagna personaloptionsprogrammet.

Inför **Ray Search Labs** årsstämma hade aktieägare företrädande hela 75 procent av det totala röstetalet i bolaget ställt sig bakom samtliga förslag i kallelsen, vilket måste betraktas som ganska unikt. AP3 hade kontakt med bolaget före stämman för att få klarhet i hur ersättningen till ledande befattningshavare var konstruerad och fick tillfredsställande svar. AP3 röstade ja till förslagen på årsstämman.

Förutom att AP3 har röstat på ovanstående 26 bolags årsstämmor, har fonden röstat på ett antal bolagsstämmor via fullmakt. **Unibet** har sin hemvist på Malta och maltesisk lag ställer krav på att minst 50 procent av aktierna måste vara representerade på årsstämman för att den ska vara juridiskt bindande. Därför beslutade AP3 att rösta via fullmakt. Andra bolag där AP3 röstat via fullmakt är **Oriflame Cosmetics S.A** och **Old Mutual plc.**, även om inga kontroversiella frågor behandlades på dessa bolags årsstämmor. Anledningen till att fonden ändå valt att distansrösta i dessa två bolag är dels att båda bolagen har stark svensk anknytning, dels att röstningsförfarandet var förhållandevis enkelt genom att fylla i röstkortsformulär och fullmakt.

## Ägarstyrning i den globala aktieportföljen

Sedan 2006 har AP3 en särskild global ägarpolicy som kompletterar fondens ägarpolicy för svenska bolag och riktar sig till AP3s utländska aktieinnehav. Fondens utländska aktieportfölj förvaltas huvudsakligen av externa förvaltare och AP3 har valt att delegera rösträtten till dessa. Förvaltarna satsar allt mer interna resurser på ägarfrågor, inte minst bland de förvaltare som inriktar sig på aktiv förvaltning. De förvaltare som tillhandahåller indexförvaltning har oftast valt att utöva rösträtten baserad på råd från specialiserade ägarstyrningskonsulter, exempelvis amerikanska Institutional Shareholder Services eller brittiska Manifest. AP3 har regelbundna kontakter med förvaltarna för att följa upp hur dessa har agerat i ägarfrågor.

AP3 är medlem i Institutional Corporate Governance Network (ICGN) som är ett globalt nätverk för ägarstyrningsfrågor. Nätverket består av 400 institutionella ägare från 30 länder, vars tillgångar totalt motsvarar omkring 10 000 miljarder US dollar. Genom organisationen är AP3 med och påverkar utvecklingen av internationell bolagsstyrningspraxis. ICGN skriver remissvar och driver kampanjer för att påverka lagstiftning, noteringskrav och bolagsstyrningskoder i en riktning som stärker ägarnas intressen.

AP3 har tidigare ställt sig tveksam till att delta i och driva så kallad grupptalan (class actions) mot utländska bolag. Via fondens depåbank, Northern Trust, bevakar fonden dock att vi gör anspråk på AP3s rättmätiga andel i de skadestånd som faller ut, oftast efter förlikning mellan parterna. De mål som drivs i grupptalan rör i regel felaktig informationsgivning till marknaden, vilket påverkat bolagets marknadsvärdering. En del svenska institutionella ägare har valt att delta aktivt i dessa processer, exempelvis AP1 och AP7. AP7 är bland annat huvudkärnande (lead plaintiff) i grupptalan mot ett amerikanskt bolag.

## Miljö- och etikhänsyn

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 och FN:s deklaration om mänskliga rättigheter.

Fonden tillämpar två metoder för att implementera etik- och miljöhänsyn. Den första metoden bygger på en etisk genomlysning för att undersöka om något bolag i fondens aktieportfölj bryter mot internationella konventioner. Den andra metoden består i att genom aktiv dialog verka för att bolagen har adekvata poli-

cier och rutiner för att hantera etiska och miljömässiga risker.

### **AP-fondernas gemensamma Etikråd**

Under 2006 inledde AP1-AP4 en gemensam upphandling av konsultstöd inom etik samt etisk genomlysning och valet föll på GES Investment Services. Under upphandlingens gång växte tankar och idéer fram om att samarbeta kring utländska bolagsdialoger. Sammantaget förvaltar de fyra fonderna drygt 800 miljarder kronor, vilket innebär en större möjlighet att påverka enskilda bolag än om varje fond var för sig agerar självständigt. En samordning bedöms även underlätta för internationella investerare då de därmed får en stor samarbetspartner i Skandinavien när det gäller aktivt ägaransvar i frågor kopplade till etik och miljö.

Mot denna bakgrund bildade AP1-AP4 ett gemensamt Etikråd i början av 2007. Syftet med rådet är att på ett effektivare sätt arbeta med etiska övertramp och gemensamt försöka påverka bolagen som fonderna investerar i.

Fondernas svenska och globala aktieportföljer genomlysas två gånger per år med hjälp av den externa konsulten GES Investment Services för att undersöka om något av fondernas innehav bryter mot internationella konventioner. Om konventionsbrott av svenska bolag förs dialoger enskilt av respektive fond medan konventionsbrott av utländska bolag följs upp gemensamt inom ramen för Etikrådet. Om ett utländskt bolag anklagas för brott mot internationella konventioner, undersöks sakförhållandena, bolaget kontaktas och Etikrådet försöker få till stånd en dialog för att uppmana till åtgärder för att förhindra att liknande brott upprepas.

Etikrådet kommer att avlämna sin första publika rapport under första kvartalet 2008.

### **Proaktiv dialog kring etik- och miljöfrågor med svenska bolag**

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

arbetsrättslagstiftning och miljölagstiftning (vilket främst gäller utvecklingsländer eller nya industriländer). 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 och miljö. Uppförandekoderna ska vara offentliga och följas upp regelbundet för att säkerställa dess efterlevnad.

#### **Rapportering**

Bolaget ska ha en extern redovisning av miljö- och etikfrågor (årsredovisning eller särskild hållbarhetsredovisning). En ledstjärna för denna redovisning är de krav som ställts upp i Global Reporting Initiative (GRI), ett FN-initiativ för att skapa en global standard för företagens hållbarhetsredovisning.

#### **Dialoger med svenska bolag**

AP3 arbetar i första hand med bolagsdialoger då fonden bedömer att vi via dialog har störst möjlighet att påverka bolagen. Under de senaste 12 månaderna har fonden fört dialog med sex svenska bolag om deras arbete med miljö och etik.

Fondens intryck är att etik- och miljöfrågor i allt högre grad lyfts upp på koncernnivå. Därtill inkluderar bolagens operativa och strategiska riskanalyser i allt större utsträckning risker förknippade med bristande hänsyn till etik och miljö. De senaste åren har dessutom allt fler företag implementerat uppförandekoder för sina leverantörer. Miljöfrågor har återigen blivit ett fokusområde som en följd av den globala debatten om klimatförändringar.

De dialoger som AP3 har fört de senaste 12 månaderna har bland annat rört frågor kring: Risksystem och riskanalyser; generella bransch- och landrisker;

arbetsmiljöskydd och arbetsvillkor; miljörisker och hur de hanteras; uppförandekoder för både egen personal och leverantörer inklusive utbildning, uppföljning, revision och extern redovisning; nyckeltal och mål för miljö och etik samt hur de redovisas och följs upp.

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

Sedan 2005 är AP3 medlem i Amnesty Business Group (ABG) som arbetar med att utbilda och påverka svenska företag att respektera och främja mänskliga rättigheter på de marknader de verkar. Syftet med medlemskapet är dels att inhämta kunskap, dels att bidra till förebyggande åtgärder för att förhindra brott mot mänskliga rättigheter. AP3 är en av huvudsponsorerna bakom den årliga kartläggning som ABG publicerade i februari 2007 om svenska bolags riskexponering och riskhantering i förhållande till mänskliga rättigheter.

I juli 2006 skrev AP3 under FNs principer för ansvarsfulla investeringar, de så kallade Principles for Responsible Investments (PRI). FN-initiativet syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter i sin finansiella analys och beslutsprocess. 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.

Under 2006 skrev AP3 under det internationella initiativet Carbon Disclosure Project. Projektet syftar till att samla in uppgifter om företagens utsläpp av växthusgaser och samla dessa i en gemensam databas. Uppgifterna kan sedan användas av investerare för att identifiera både risker och möjligheter i olika bolag.