



# Sammanfattning av AP3s arbete med ägarfrågor första halvåret 2005

I AP3s ägarpolicy som har beslutats av styrelsen fastställs ett antal principiella utgångspunkter för hur fonden ska utöva sin ägaransvar.

- Varje bolag är unikt. Det måste alltid finnas en flexibilitet där man tar hänsyn till vad som är bäst för det enskilda bolaget.
- Ägarfrågor är en integrerad del av fondens aktiva aktieförvaltning och ett medel för att uppnå målet om bästa möjliga avkastning.

## Trender under bolagsstämmosäsongen 2005

Under årets svenska bolagsstämmor har vi sett en tydlig förbättring vad gäller styrelsernas insatser för att i god tid diskutera de förslag som skulle tas upp i kallelsen med ägarna. Denna förbättrade förankringsprocess medförde att ägarna tidigt kunde påverka innehållet i kallelserna och de öppna konflikterna på bolagsstämman mellan styrelsen och de institutionella ägarna blev därmed färre. Detta skulle kunna uppfattas som om institutionerna blivit mindre aktiva vilket inte är fallet. Skillnaden är att diskussionen mellan ägare och styrelse äger rum före bolagsstämmorna istället för på själva stämman, vilket gör att utrymmet för att påverka förslagen har ökat betydligt. Sedan kallelsen gått ut finns ju inga möjligheter att modifiera förslagen, bara att rösta för eller emot dem.

Från AP3s sida ser vi mycket positivt på trenden mot ett bättre förankringsarbete inför stämmorna. Vår erfarenhet är att fondens möjligheter att påverka är störst när vi har möjlighet att etablera en förtroendefull dialog med bolagets styrelse. Denna arbetsmetod ställer dock nya krav på AP3s offentliga rapportering av hur ägarmakten har utövats. Vi kan inte alltid redogöra för hela innehållet i de dialoger som förs. Däremot eftersträvar vi en hög grad av öppenhet kring fondens generella ställningstaganden i ägarfrågor och hur vi arbetar med att implementera fondens ägarpolicy.

I förslagen till årets bolagsstämmor kan följande trender observeras:

- *Prestationskoppling* införs i flertalet nya aktierelaterade incitamentsprogram. Oavsett om programmen baseras på aktier eller optioner finns numera oftast krav på att definierade mål ska vara uppnådda för att programmen ska ge utdelning. På vilken nivå målen ska sättas avgörs ofta i nära samråd med ägarna.
- *Höjda styrelsearvoden*. Flera bolag har infört särskilda arvoden till kommittéarbete, en konsekvens av ökade krav på styrelsearbetet, bland annat till följd av koden för bolagsstyrning.



- *Styrelseutvärdering.* Koderna för bolagsstyrning har även bidragit till att etablera en praxis för att nomineringskommitténs arbete ska baseras på en styrelseutvärdering. Detta sker nu i de flesta bolagsstyrelser.

### **AP3s aktieportfölj**

Värdet av AP3s aktieportfölj uppgick den 31/12 2004 till 89 miljarder kronor. Av denna portfölj var cirka 30 procent placerad i Sverige, resten utomlands. Den svenska aktieportföljen motsvarar cirka 1 procent av värdet på Stockholmsbörsen. Portföljen förvaltas aktivt och bestod under våren 2005 av 40–45 aktier. AP3 är i regel en förhållandevis liten ägare i Stockholmsbörsens storbolag, ägarandelen överstiger sällan 1 procent. I medelstora bolag medför fondens aktieinnehav betydligt större ägarandelar. I de medelstora bolagen i AP3s svenska aktieportfölj har ägarandelarna uppgått till 3,5–8 procent av aktierna i bolaget. Det är i dessa bolag som AP3 har varit tillräckligt stor ägare för att vara representerad i nomineringskommittéer.

Hur mycket resurser som AP3 avsätter till aktivt ägarskap är starkt beroende av fondens ägarandel i bolagen. Mest tid avsätts till de bolag där fonden har en betydande ägarandel. Här eftersträvar AP3 en löpande dialog med styrelse, ledning och övriga ägare. I större bolag, där ägarandelen är mindre, använder AP3 delvis andra medel för att utöva ägarstyrning. Här arbetar vi främst med syftet att verka för god praxis på den svenska aktiemarknaden. Vi är också mer benägna att använda bolagsstämman som forum för att framföra fondens ståndpunkt, eftersom vi inte har samma möjligheter till direktkontakt med styrelsen. I större bolag blir därför även en dialog med andra privata och institutionella ägare viktig.

Den utländska aktieportföljen förvaltas av externa förvaltare och är spridd på ett stort antal aktier (cirka 5 000). Här är ägarandelarna försvinnande små jämfört med i den svenska portföljen (i genomsnitt 0,02 procent). På dessa marknader har AP3 delegerat till de externa aktieförvaltarna att utöva rösträtten med direktivet att rösträtten ska användas för att främja avkastningen i portföljen.

### **Prioriterade frågor**

Under bolagsstämmosäsongen 2005 har AP3 agerat i ett brett spektrum av frågor, beroende på vilka frågeställningar som aktualiserats i de enskilda bolagen. I efterhand kan vi konstatera att AP3 lagt särskild vikt vid följande frågor:

#### *Styrelseutvärdering*

I de nomineringskommittéer där AP3 har varit representerade har vi verkat för att styrelsens arbete ska utvärderas på ett strukturerat sätt, för att ge ett bra underlag för nomineringsarbetet. Vi ser positivt på att utvärderingen görs av en extern part, men rätt hanterat kan även internt administrerade frågeformulär fungera väl. AP3 har dessutom i flertalet kommittéer tagit kontakt med enskilda styrelseledamöter för att få deras syn på styrelsens sätt att fungera och ett eventuellt behov av kompletterande kompetens.



### *Bred och professionell rekryteringsprocess*

Vid nyrekrytering av styrelsekandidater har AP3 verkat för en bred och professionell sökprocess med utgångspunkt från den behovsanalys som nomineringskommittén utarbetat. En fördel med en sådan process som bygger på objektiva kriterier snarare än den sittande styrelsens kontaktnät, är att rekryteringsunderlaget breddas och det blir dessutom lättare att identifiera lämpliga kvinnliga kandidater. AP3 ser gärna att rekryteringskonsulter anlitas för att göra en inventering av kandidater. AP3 arbetar även med att bygga upp en egen lista med potentiella styrelsekandidater.

### *Prestationskoppling i aktiebaserade incitament*

AP3 har under 2005 verkat för att deltagande i aktierelaterade incitamentsprogram antingen ska kräva en egen investering, det vill säga eget risktagande, eller ska inkludera tydliga krav på motprestation. Prestationskraven ska vara relevanta, tillräckligt tuffa och redovisas öppet för ägarna. I flera fall har fondens synpunkter bidragit till att programmets utformning har ändrats i mer aktieägarvänlig riktning.

### *Koden är bra – men flexibilitet krävs*

AP3 ser den nya koden för svensk bolagsstyrning som en ledstjärna för god praxis och har uppmanat bolagen att anpassa sig till koden. Ett av de viktigaste syftena med koden är att bidra till att skapa förståelse för den svenska bolagsstyrningsmodellen bland internationella investerare och därigenom minska risken för att svenska bolag värderas lägre än utländska konkurrenter till följd av bristande förtroende för svensk bolagsstyrning.

Samtidigt arbetar AP3 för att slå vakt om mångfalden inom ramen för den flexibilitet som koden möjliggör. Vad som är bäst för aktieägarna i det enskilda bolaget varierar mellan olika bolag. Därför är det viktigt med den flexibilitet som ges av principen "följ eller förklara" och där marknaden (ägarna) får avgöra om förklaringarna är godtagbara.

AP3 har verkat för att bolagen redan i 2004 års årsredovisningar skulle inkludera en bolagsstyrningsrapport enligt kodens riktlinjer. Vi hoppas bidra till att det utvecklas en praxis med enkla och översiktliga bolagsstyrningsrapporter där förklaringarna inte behöver vara alltför omfattande och juridiskt komplicerade. Det viktiga är att marknaden får en upplysning om i vilka fall man valt att inte följa koden och vilken modell man valt istället.

### **Nomineringskommittéer**

AP3 har som policy att alltid ställa upp i en nomineringskommitté om vi blir tillfrågade. Inför bolagsstämmorna 2005 har AP3 varit representerad i nomineringskommittén i följande bolag:

- Alfa Laval
- Cardo
- Castellum
- Haldex
- Höganäs



- Nobia
- SwitchCore
- Telelogic

### **AP3s agerande på bolagsstämmor**

Liksom tidigare år, har AP3 uppfyllt sin ambition att rösta i alla bolag i den svenska aktieportföljen, totalt 42 bolag. Av dessa har AP3s egna medarbetare deltagit i 33 stämmor. Fondens styrelseledamöter representerade AP3 på totalt fyra stämmor och fullmakt gavs till en annan institution på fyra stämmor. I ett fall poströstade AP3.

Även om fokus legat på de cirka tio bolag där AP3 har stora ägarandelar har vi även bedrivit ett brett arbete i ägarfrågor i flera bolag där fonden har mindre ägarandelar. I 29 av de 42 bolagen har AP3 haft någon form av kontakt med styrelse eller övriga ägare i ägarstyrningsfrågor.

I totalt elva bolag i AP3s svenska aktieportfölj har aktierelaterade incitamentsprogram funnits med som en beslutspunkt på stämman. Dessa bolag har varit:

- AstraZeneca
- Electrolux
- Eniro
- Ericsson
- Investor
- Kinnevik
- MTG
- Nobia
- Ratos
- SEB
- Telelogic

I samtliga dessa fall har AP3 haft kontakt med bolaget för att ta del av styrelsens argumentation och beskrivning av programmet. I åtta fall har AP3 framfört konkreta kritiska synpunkter på programmet. I fyra fall beaktades samtliga eller huvuddelen av våra synpunkter, dvs AP3s agerande bidrog till en förändring av programmets utformning. De synpunkter som vi framförde gällde främst införande av prestationskrav samt hur dessa krav skulle vara utformade. I tre bolag valde AP3 att framföra kritik mot programmets konstruktion genom inlägg på bolagsstämman (Investor, Electrolux och MTG). I samtliga dessa fall valde vi dock att rösta ja till programmen i likhet med samtliga övriga institutionella ägare.

I fyra bolag har AP3 haft kontakt med bolaget angående hanteringen av miljö- och etikfrågor. På en stämman (Assa Abloy) framförde AP3 önskemål om en förbättrad hållbarhetsredovisning.



I två bolag har AP3 fört diskussioner om kapitalstruktursfrågor. I ett av dem bidrog AP3s kritik till att förslaget till emissionsmandat till bolagsstämman förändrades.

### Skandia

Skandia-stämman var den i särklass mest uppmärksammade bolagsstämman under våren. Inför stämman ägnade AP3s ledning och styrelse avsevärd tid åt att sätta sig in i Skandias styrelses motivering till förlikningsavtal med Lars Ramqvist. Detta innebar bland annat att fondens VD Kerstin Hessius och ägaransvariga Pernilla Klein deltog i ett flertal möten med representanter för Skandias styrelse (Björn Björnsson och Bernt Magnusson) samt Skandias juridiske rådgivare Peter Danowski.

Efter en noggrann analys av det beslutsunderlag som presenterades inför stämman valde AP3 att rösta ja till förslaget som också bifölls av stämman. Från ett aktieägarperspektiv framstod uppgörelsen rimligt godtagbar. Möjligheterna för att framgångsrikt driva en civilrättslig skadeståndsprocess mot Ramqvist bedömdes som alltför små.

### Miljö- och etikhänsyn

Under våren 2005 har AP3 arbetat vidare med att implementera de delar av fondens ägarpolicy som handlar om krav på bolagens miljö- och etikhänsyn. Vi har valt att fokusera detta arbete på de svenska bolag som har omfattande produktion eller upphandling i länder med odemokratiska regimer eller som har svag arbetsrättslagstiftning och miljölagstiftning (vanligen transitions-ekonomier, utvecklingsländer eller nya industriländer). Fonden ställer följande krav på dessa bolag:

- *Uppförandekod.* Det ska finnas koncernövergripande uppförandekoder för mänskliga rättigheter och miljö. Uppförandekoderna ska vara offentliga.
- *Rapportering.* Bolagets externa redovisning av miljö- och etikfrågor (årsredovisning eller särskild hållbarhetsredovisning) bör uppfylla de krav som ställts upp i Global Reporting Initiative, som är ett initiativ för att skapa en global standard för företagens redovisning av miljö- och etikfrågor.

Under de senaste tolv månaderna har AP3 skrivit brev till totalt tre svenska bolag i denna fråga. Breven har resulterat i möten med ledningarna i dessa bolag. Vårt intryck är att bolagsledningarna överlag varit mycket intresserade av att lyssna på våra synpunkter och i de flesta fall har bolagen gjort betydande insatser för att tillmötesgå våra krav.

Under denna period har AP3 dessutom deltagit i uppföljande möten med två bolag som vi tidigare haft dialog med angående miljö- och etikfrågor. Bägge bolagen har fortsatt att göra stora framsteg.

Ett av de bolag som AP3 fört en dialog med är Assa Abloy. Här gjorde AP3s representant ett inlägg på bolagsstämman angående förbättring av bolagets externa rapportering i hållbarhetsfrågor.

I syfte att främja svenska bolags förebyggande åtgärder för att förhindra övergrepp på mänskliga rättigheter har AP3 blivit medlem i Amnesty Business Group.



### **AP3 i governance-debatten**

En viktig del av AP3s insatser inom ägarstyrning är att aktivt delta i den svenska och internationella debatten om dessa frågor.

AP3 är medlem i följande organisationer inom ägarstyrningsområdet:

- Institutionella ägares förening
- SNS Corporate Governance Forum
- International Corporate Governance Network

Dessutom är fondens VD Kerstin Hessius samt styrelseledamoten Lars Otterbeck ledamöter i kollegiet för svensk bolagsstyrning, det organ som fått i uppgift att förvalta den svenska bolagsstyrningskoden.

Hittills under 2005 har AP3 dessutom deltagit som talare på följande konferenser:

- SNS-konferens om bristen på kvinnor i bolagsstyrelser
- Fourth Annual European Governance and Responsible Investment Summit i Stockholm (Ämne: Active ownership, engagement and investor activism)
- Scandinavian Institutional Investors Summit i Stockholm (Ämne: Monitoring corporate governance and sustainability)
- International Corporate Governance Network Annual Conference i London



## **Bilaga**

### **AP3s inlägg avseende aktierelaterade incitamentsprogram samt miljö- och etikfrågor på bolagsstämmor 2005**

#### **Investor Inlägg av AP3s ägaransvariga Pernilla Klein:**

– Låt mig börja med att säga att vi på Tredje AP-fonden ser positivt på att Investor har ett aktierelaterat incitamentsprogram för sina medarbetare. Det är ett bra sätt att skapa incitament kopplade till aktieägarvärdet – det är bra för oss ägare.

Därför kommer Tredje AP-fonden att rösta ja till det här förslaget.

Men vi skulle ändå vilja ta tillfället i akt att ge styrelsen några ord på vägen om hur vi skulle vilja se att man jobbade vidare med att utveckla Investors program.

Det optionsprogram som styrelsen föreslår är av traditionellt slag. Det räcker med att Investors aktiekurs stiger över en viss tröskelnivå för att det ska bli utdelning.

Under börsbubblan såg vi att de här traditionella optionsprogrammen kan slå väldigt fel då aktiekursuppgången inte baseras på underliggande värden.

Och vi ser nu hur många bolag i både Sverige och övriga Europa som har dragit lärdom av de negativa erfarenheterna av de här traditionella optionsprogrammen. Vi ser en trend av kreativitet vad gäller att hitta nya modeller för att koppla samman medarbetarnas incitament med aktieägarnas.

Vi ser en trend bort från optioner mot system som baseras på aktier. Det blir också allt vanligare att man inför olika typer av prestationsvillkor

- dels villkor för tilldelning
- dels villkor som ska vara uppfyllda för att optionerna ska gå till lösen, så kallade vesting-kriterier.

I Sverige har Investors portföljbolag SEB och Ericsson gått i bräschen för detta nytänkande. Därför är det något förvånande att Investor – som har som affärsidé att vara experter på ägarstyrning – ligger steget efter.

På förra årets bolagsstämma röstade Tredje AP-fonden nej till förslaget till incitamentsprogram i Investor. En signal vi skickade då var att vi efterlyste en prestationskoppling.

Nu införs prestationskrav för tilldelning av optioner och aktier. Det välkomnar vi.

Vi välkomnar också att den del av programmet som riktar sig till den högsta ledningen delvis baseras på aktier. Det är bra – vi gillar att ni i Investors ledning är beredda att sätta er i samma riskmässiga båt som oss aktieägare. Men tyvärr är aktieandelen bara 60% av det totala programmet till ledningen. Jag skulle vilja fråga styrelsen varför ni inte vågat ta steget fullt ut och göra programmet till ledningen helt aktiebaserat på samma sätt som man gjort i Ericsson?

Sedan efterlyser vi också prestationsvillkor som styr i vilken grad optionerna går till lösen. Det enda lösenvillkoret är idag att man är anställd i bolaget.



Här efterlyser vi lite mer kreativitet. Jag skulle vilja fråga Claes Dahlbäck hur han ser på möjligheterna att definiera relevanta prestationsmål som lösen villkor?

**Electrolux Inlägg av AP3s ägaransvariga Pernilla Klein:**

– Låt mig börja med att säga att vi från Tredje AP-fondens sida tycker att det är bra att Electrolux har ett aktiebaserat incitamentsprogram till sina ledande befattningshavare.

Vi tycker att det är bra att man har gått över från att använda sig av optioner till att använda sig av aktier. Vi uppskattar att Electrolux ledning är beredd att sätta sig i samma riskmässiga båt som oss aktieägare.

Men samtidigt är det ju så att aktiebaserade program blir dyrare än optionsbaserade program.

Det gör att det blir extra viktigt för oss aktieägare att kunna utvärdera de prestationskrav som ligger till grund för hur stor den framtida tilldelningen av aktier blir.

Vi uppskattar att Electrolux aktieprogram uppenbarligen har tydliga interna prestationsmål i form av mål för bolagets mått på värdeskapande för aktieägarna. Men vi ställer oss frågande till varför man inte kommunicerar vad målnivåerna är. Det gör det svårt för oss ägare att bedöma rimligheten i programmet.

Därför skulle vi vilja rikta en uppmaning till styrelsen att åtminstone i efterhand redovisa vilka målnivåer som legat till grund för tilldelningen av aktier.

Sammanfattningsvis vill jag ändå säga att Tredje AP-fonden kommer att rösta ja till programmet, men att vi noga kommer att följa upp hur bolaget kommunicerar utfallet av programmet.

**MTG Inlägg av AP3s ägaransvariga Pernilla Klein:**

– Låt mig börja med att säga att vi från Tredje AP-fondens sida tycker att det är bra att MTG har ett optionsprogram för sina ledande befattningshavare. Vi kommer att rösta ja till förslaget.

Vi välkomnar också att deltagande i programmet förutsätter en egen investering – eget risktagande för deltagarna.

Vi tycker också att det är helt OK att medarbetarna i efterhand får en kompensation för delar av investeringen i form av en bonus.

Dock ställer vi oss frågande till att den här bonusen utbetalas automatiskt – utan några prestationskrav.

Jämför vi med förslaget till optionsprogram i Invik som Kinneviks bolagsstämma beslutar om i morgon – så är bonusen kopplad till krav på att bolagets vinst minst ska uppgå till en viss nivå annars blir det ingen bonus.

Varför finns inget sådant krav i MTGs program?

**ASSA ABLOY Inlägg av AP3s informationschef Christina Kusoffsky Hillesöy:**

Från Tredje AP-fondens sida har vi under 2005 haft en dialog med Assa Abloy om ert arbete med riskhantering inom områdena miljö och sociala frågor.

Vi har med tillfredsställelse kunnat konstatera att Assa Abloy har gjort en omfattande riskanalys över koncernens miljörisker och sociala risker. Därtill





har bolaget lagt ned ett stort arbete med att utveckla riktlinjer och interna policies. Vi har även noterat att Assa Abloy har antagit en koncerngemensam uppförandekod vilket vi tycker är glädjande. Vi uppskattar även att denna uppförandekod finns på bolagets hemsida så att alla aktieägare och övriga intressenter kan ta del av den.

Vi har noterat att den externa rapporteringen kring Assa Abloys miljöpåverkan är bristfällig. I årets årsredovisning beskrivs detta område med några få meningar. Vi ser att många andra svenska börsbolag har höjt ambitionsnivån rejält på detta område. Här har Assa Abloy inte riktigt hängt med. Mot denna bakgrund skulle vi vilja ställa följande frågor:

– Har ni några planer på att utöka er miljöredovisning? Vad har ni för tidsplan för det?

– Vi har även noterat att informationen på er hemsida och i årsredovisningen om hur efterlevnaden av uppförandekoden följs upp är begränsad. Vår fråga är om ni har några planer för hur ni ska utveckla denna uppföljning och i så fall vilken tidsplan ni har?

– Vi undrar även hur ni arbetar med hållbarhetsfrågor gentemot era underleverantörer. Har ni en uppförandekod som omfattar leverantörer och hur följer ni i så fall upp hur den efterföljs? Om inte, har ni någon tidplan för när en uppförandekod för underleverantörer kommer att implementeras?