

# Ägarstyrningsrapport 2022

STÄMMOSÄSONGEN 1/7-2021 – 30/6-2022



**AP3** Tredje AP-fonden  
FÖRVALTNING ÖVER GENERATIONER

## AP3 Tredje AP-fonden

### Om AP3s Ägarstyrningsrapport

AP3s ägarstyrningsrapport är en årlig publikation som ger en överblick över utvecklingen och aktiviteter inom ägarstyrningsarbetet under året. Ägarstyrningsrapporten publiceras årligen och syftar till att öka förståelsen för hur AP3 agerar i sin ägarroll.

# Ägarstyrning bidrar till hållbar värdeutveckling

**A**ret har präglats av invasionen av Ukraina och fortsatt smittspridning av covid. Svagare makroekonomisk utveckling i kombination med kraftigt stigande inflation och högre räntor har inverkat negativt på börsutvecklingen. I svåra marknadslägen är det viktigt att långsiktiga ägare som Tredje AP-fonden (AP3) agerar ansvarsfullt. Fonden för löpande dialoger med portföljbolagen om de utmaningar de har och har fortsatt att aktivt ta ägaransvar. AP3 har röstat på drygt 1 100 bolagsstämmor varav cirka 160 i Sverige. Viktiga frågor för AP3 är bland annat styrelsens sammansättning och att bolagen har en trovärdig strategi för att hantera de stora utmaningarna inom klimatområdet.

AP3 har starka motiv att arbeta för en hållbar utveckling eftersom bolag som har god styrning kan förväntas kunna uppnå en hög långsiktig finansiell avkastning. Fondens hållbarhetsarbete bedrivs inom ramen för uppdraget från riksdagen<sup>1</sup> – att skapa hög avkastning till låg risk för inkomstpensionssystemet – vilket innebär att det ska vara värdeskapande både för fondens investeringar och för samhällsutvecklingen i stort. AP3 fokuserar på insatser där fondens arbete som investerare har störst möjligheter att göra skillnad.

Utgångspunkten i AP3s ägarstyrningsarbete är att fonden är en ansvarsfull aktiv ägare som ställer krav på förändring där så krävs för att uppnå en framgångsrik bolagsstyrning. Att vara en engagerad och ansvarsfull ägare innebär att man för dialoger med bolagen och att man utövar rösträtten på bolagsstämmor. Det innebär även att AP3 tillsammans med andra ägare och övriga intressenter deltar i olika nationella och internationella initiativ och sammanhang som främjar god bolagsstyrning och en hållbar utveckling.

Välskötta bolag hanterar oftast de stora utmaningarna inom klimatområdet och de sociala frågorna på ett ansvarsfullt sätt. En framgångsrik integrering av hållbarhet i ett bolags affärsmodell och verksamhet medför ökad konkurrenskraft och lönsamhet och fondens erfarenhet är att välskötta bolag förväntas ge en högre riskjusterad avkastning över tid. Aktiemarknaden värderar oftast dessa bolag högre som en följd av deras bättre framtidsutsikter jämfört med konkurrenter med lägre fokus på hållbarhet.

Det är viktigt att AP3 upprätthåller allmänhetens förtroende och agerar på ett ansvarsfullt sätt i förvaltningen av pensionskapitalet. Det finns en förväntan från beslutsfattare, intresseorganisationer och media om att AP3 ska vara en aktiv ägare och redovisa hur vi agerar i olika ägarfrågor. I syfte att tillmötesgå dessa intressen har fonden sedan 2003

årligen publicerat rapporter med sammanställningar av ägarstyrningsarbetet. I denna Ägarstyrningsrapport 2022 redovisas hur fonden utövat sitt ägaransvar under 12-månadersperioden juli 2021–juni 2022.

### Fortsatt utvecklad hållbarhetsstrategi

AP3 har en hållbarhetspolicy som är styrande för förvaltningsorganisationens hållbarhetsarbete och utgör en guide för externa intressenter. Policyn anger övergripande riktlinjer för AP3s hållbarhetsarbete och beskriver fondens uppdrag och värdegrund, hur hållbarhetsarbetet bedrivs och vad det förväntas resultera i. Policyn innehåller även ställningstaganden inom viktiga hållbarhetsområden som miljö- och klimatfrågor, sociala frågor och ägarstyrningsfrågor. Policyn ska bidra till att uppnå de globala hållbarhetsmålen under Agenda 2030 och fastslår bland annat att AP3s portfölj ska ge nettonollutsläpp av växthusgaser senast år 2050 i enlighet med Parisavtalets klimatscenarier för 1,5°C global uppvärmning. AP3 ska vidare fokusera på de områden som fonden anser vara materiella och där fonden har störst möjligheter att göra skillnad för både pensionssystemet och samhällsnyttan.

### Ägarpolicyn sätter ramarna

Genom aktiv ägarstyrning verkar AP3 för att de bolag fonden investerar i ska hantera risker, ta vara på möjligheter och vara goda långsiktiga samhällsaktörer. AP3 vill i första hand bidra till att driva förändring och omställning där behoven är som störst.

Ägarpolicyn är ett styrande ramverk för fondens ägarstyrningsarbete. Policyn innehåller ett antal grundläggande principer för fondens ägarstyrning, exempelvis fondens syn på aktieägarnas rättigheter och skyldigheter, bolagens kapitalstruktur, styrelsens sammansättning, revision och intern kontroll, ersättningsfrågor samt bolagens informationsgivning. Policyn anger även hur fonden förhåller sig till bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande.

Fondens hållbarhetspolicy och ägarpolicy beslutas av fondens styrelse, utvecklas successivt, revideras vid behov och finns publicerade på fondens hemsida, [www.ap3.se](http://www.ap3.se). Fondens Vd har det övergripande ansvaret för att riktlinjerna efterlevs och det löpande ägarstyrningsarbetet hanteras inom gruppen för Hållbarhet och ägarstyrning. Ägarfrågor av särskild betydelse behandlas normalt i samråd med fondens styrelse.

### AP3 är en global investerare

Ur ett riskperspektiv är det viktigt för AP3 att diversifiera kapitalet i olika tillgångar. Syftet är att optimera exponeringen genom en väldiversifierad portfölj som genererar en långsiktig hög avkastning där förlusterna under normala förhållanden är hanterbara. En bred marknadsexponering är dessutom ett kostnads-



*Utgångspunkten i AP3s ägarstyrningsarbete är att fonden är en ansvarsfull aktiv ägare som ställer krav på förändring där så krävs för att uppnå en framgångsrik bolagsstyrning.*

<sup>1</sup> Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

effektivt sätt att få ta del av global ekonomisk tillväxt och innovationer i bolag över stora delar av världen.

AP3 har dock Sverige som bas och har därför stort fokus på svenska investeringar. Att vara investerad i Sverige har avkastningsmässigt varit gynnsamt under lång tid. Inom exempelvis IT-sektorn och inom verkstads-, läkemedels-, konsumentvaru- och råvaruindustrin, finns många framstående bolag i ett internationellt perspektiv. Framväxten av nya dynamiska bolag skapar möjlighet till en väldiversifierad portfölj på fondens hemmamarknad.

Den geografiska närheten till de svenska investeringarna innebär även att AP3 kan arbeta med en mer direkt ägarstyrning som är väldigt effektiv. Fondens aktieförvaltare känner den svenska marknaden mycket väl och därför fokuserar AP3 sina största insatser inom ägarstyrningsområdet på den svenska marknaden. Givet att ägarandelarna är högre i svenska bolag är också möjligheterna att påverka större. Dessutom har AP3 en stark ställning på den svenska kapitalmarknaden och fondens synpunkter får därmed också större genomslag i svenska bolag.

#### Varierande storlek på aktieinnehaven

Till följd av en utmanande marknadsutveckling minskade AP3s tillgångar i värde under första halvåret 2022. Per den 30 juni 2022 hade fondens innehav av noterade aktier ett marknadsvärde på drygt 165 miljarder kronor. Vid halvårsskiftet innehöll fondens aktieportfölj drygt 1 250 noterade bolag. Antalet svenska bolag har ökat något medan antalet utländska bolag är färre till antalet jämfört med motsvarande tidpunkt förra året.

AP3s aktieinnehav varierar i storlek. Den enskilt största investeringen i fondens aktieportfölj är fastighetsbolaget Sagax som utgör en viktig strategisk partner inom fastighetssektorn. Sagax är också delägare i AP3s onoterade fastighetsbolag Hemsö. Vid halvårsskiftet uppgick fondens ägarandel i Sagax till 5,4 procent av kapitalet till ett värde av 4,7 miljarder kronor.

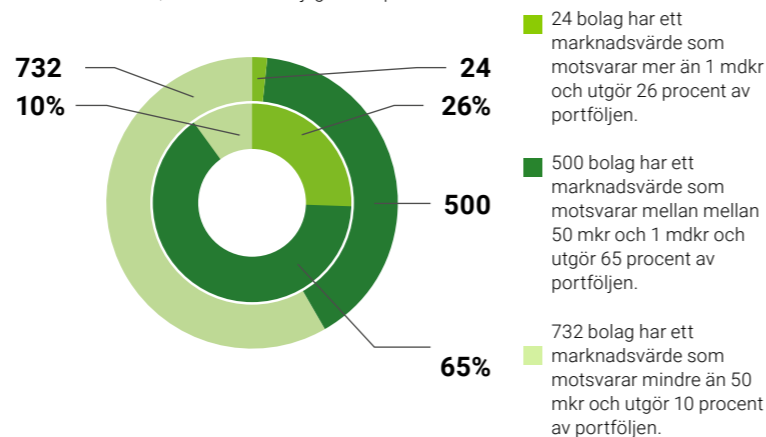
Ett 25-tal bolag, exempelvis investeringar i stora svenska bolag som Atlas Copco, Investor, Volvo, Essity och Ericsson och svenska storbanker, tillsammans med investeringar i stora amerikanska teknikbolag som Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet och Tesla utgör nästan 43 miljarder kronor av aktieportföljen. Detta motsvarar drygt en fjärdedel av portföljens aktieexponering.

#### Stort fokus på mindre bolag

AP3 har även många investeringar i mindre bolag. Fler än 700 portföljbolag har ett marknadsvärde per investering som är lägre än 50 miljoner kronor. Den delen av aktieportföljen utgör sammantaget drygt 15 miljarder kronor eller cirka 10 procent av aktieexponeringen. AP3s investeringar i mindre svenska bolag är vanligtvis följden av aktiva beslut i förvaltningen som har goda kunskaper om bolagens förutsättningar och strategiska inriktning. Samspelet mellan en institutionell kapitalägare som AP3 och ett framväxande bolag innebär ett stort ansvar, men ger också en möjlighet till långsiktigt god avkastning

#### AP3s aktieinnehav varierar i storlek – med olika strategier för ägarstyrning som följd

Innehavet i ett bolag påverkar hur mycket vi har att säga till om. Ju större innehav, desto större möjlighet att påverka.



#### Påverkansarbete tar ofta tid

AP3 väljer olika strategier för påverkansarbete beroende på hur ägandet ser ut och fokuserar på de områden där fonden bedömer att man gör störst nytta och har störst möjlighet att påverka.

- I **hel- eller majoritetsägda bolag**, exempelvis de onoterade fastighetsbolagen Vasakronan, Hemsö, Trophi, Regio och Trenum samt infrastrukturbolagen Ellevio och Polhem Infra, påverkar fonden bolagens strategier via styrelserepresentation.
- I **utländska noterade bolag** bedrivs oftast påverkansarbete genom samverkan i AP-fondernas etikeråd och tillsammans med andra stora kapitalägare.
- I **svenska börsbolag** bedrivs en mer aktiv påverkan, dels genom dialoger med bolagens styrelser, verkställande ledning och andra ägare, dels genom röstning på bolagsstämmor och deltagande i valberedningar.

Hållbarhet har fått en tydligt framflyttad position för både investerare och bolag. Klimatfrågan är fortsatt den stora strategiska utmaningen för de flesta bolag, men man har även successivt ökat fokus på olika typer av sociala frågor. Exempelvis är anställdas arbetsvillkor och bolagens efterlevnad av mänskliga rättigheter viktiga frågor för bolagen och deras underleverantörer.

Ibland är effekterna av aktieägarnas engagemang direkt observerbara för de inblandade, men kanske inte lika tydligt för andra. Exempelvis kan AP3 genom dialog framföra synpunkter till bolagen som de väljer att beakta och ändra förslagen till bolagsstämmorna. Dessa situationer blir sällan allmänt kända då förtroendefulla dialoger mellan ägare och bolag oftast inte föranleder någon publicitet. Oftast är dock ägarstyrning en process som tar tid, vilket exempelvis kännetecknar fondens påverkansarbete inom klimatrelaterade frågor.

Vilka ägarstyrningsfrågor AP3 engagerar sig i varierar över tid och är beroende på vilka utmaningar som



finns i bolagen, men fonden driver ett antal principiellt viktiga frågor:

- Påverka utformningen av **ersättningssystem** – rörlig ersättning ska kopplas till tydliga och mätbara prestationskrav.
- Påverka **styrelsens sammansättning** – verka för ökad mångfald och särskilja rollen som Vd och styrelseordförande.
- Värna bolagens **kapitalstruktur** – begränsa alltför generösa mandat.
- Verka för sunda **arbetsförhållanden** – motarbeta all typ av otillbörlig maktutövning.
- Motverka **ekonomisk brottslighet** – korruption och penningtvätt i fokus.
- Verka för att bolagen ska ha en **klimatstrategi** – bolagen ska mäta och redovisa sitt koldioxidavtryck samt anpassa och utveckla verksamheten för att minska sin klimatpåverkan.

#### Återkoppling till bolagen är viktig

Att återkoppla till bolagen i syfte att förklara fondens ståndpunkt i olika ägarfrågor är viktigt. Den omedelbara närheten till svenska bolag gör återkopplingen förhållandevis enkel och fonden har löpande dialoger med ett stort antal svenska börsbolag. Inför årsstämmorna diskuterar AP3 ofta, enskilt eller tillsammans med andra institutionella ägare, med bolagens styrelser för att förslagen som läggs fram för beslut på stämmorna ska vara så bra utformade som möjligt. Den här påverkansprocessen är oftast tidskrävande och pågår ibland under flera år. Bolagen är oftast lyhörda för aktieägarnas synpunkter, men ibland händer det att man inte kommer överens och då röstar AP3 nej till förslagen på stämmorna.

Motsvarande påverkansprocess med utländska bolag är oftast mer krävande, dels för att det är fler marknader att hålla koll på, dels för att bolagen i sig oftast inte är lika mottagliga för aktieägares synpunkter. AP3 har under en följd av år återkopplat till ett antal utländska bolag för att förklara hur, och varför, fonden röstat nej till olika förslag på bolagsstämmorna. Normalt sett väljer fonden ut ett antal principiella ägarfrågor som brister i styrelsens sammansättning, alltför omfattande emissionsmandat, ersättningsprogram som inte lever upp till fondens krav och för svagt beroende hos revisorer som verkar alltför länge i ett bolag. AP3 har även lyft frågor

om bolagens klimatbelastning. Då har det handlat om att bolagen ska genomföra scenarioanalyser, att de ska mäta och redovisa sitt koldioxidavtryck och att de ska anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska sin klimatpåverkan.

#### Orolig omvärld påverkar ägarstyrning

Ägarstyrning är i stort sett alltid förknippat med olika typer av utmaningar, både för bolagen och dess ägare. Lagstiftningen ändras ofta, inte minst i Europa, kraven från olika intressenter ökar ständigt och det är en kontinuerlig förändrings- och förbättringsprocess som aldrig riktigt blir klar. De senaste åren har varit särskilt utmanande för bolagen till följd av Coronapandemin och de flesta länder har vidtagit mer eller mindre omfattande åtgärder för att begränsa smittspridningen. Åtgärderna har påverkat många bolags förmåga att bedriva normal verksamhet. Det första halvåret 2022 präglades dessutom av Rysslands invasion av Ukraina. Kriget förstärkte tidigare pandemieffekter som produktionsstörningar och brist på insatsvaror, och kraftigt stigande inflation fick världens centralbanker att strama åt penningpolitiken. I det svåra och globalt osäkra läge som pandemin och kriget i Ukraina orsakat är det viktigt att en institutionell ägare som AP3 agerar som långsiktigt ansvarsfull investerare och aktiv ägare i de bolag fonden investerar i.

Den tillfälliga lagen som gällde under 2021 och möjliggjorde bolagsstämmor utan fysiskt deltagande, återinfördes i år och gäller under hela 2022. Det medför att stämmorna kan genomföras genom poströstningsförfarande eller genom elektronisk uppkoppling utan rätt för aktieägare eller andra att närvara fysiskt på stämmorna. Många bolag har valt att utnyttja den möjligheten och avstått från att hålla fysiska stämmor. AP3 noterar dock att ju längre in i årsstämamosäsongen vi kommer, desto vanligare har det blivit med fysiska stämmor. Dock ofta i kombination med möjlighet till poströstning. Bolagsstämmorna har fungerat bra, trots att vidtagna åtgärder för att minska smittspridningen begränsat interaktionen mellan bolagen och aktieägarna. AP3 har dock förhoppning om att bolagen ska kunna återgå till den situation som tidigare kännetecknat svenska årsstämmor, ett tillfälle för aktieägare och företrädare för bolagen att mötas och diskutera relevanta ägarfrågor.



# Svenska stämamosäsongen 2022

En betydande andel av AP3s noterade aktieportfölj, drygt 52 miljarder kronor motsvarande nästan en tredjedel av aktieportföljens totala marknadsvärde, är investerad på Stockholmsbörsen. Svenska aktier har alltså en betydligt större vikt i fondens aktieportfölj jämfört med Sveriges marknadsvikt i ett globalt aktieindex, som motsvarar mindre än en procentenhet.

Den svenska aktieportföljen innehöll vid halvårsskiftet 183 bolag, vilket betyder att AP3 har investeringar i lite mer än hälften av Nasdaq Stockholms drygt 340 bolag. Ägarandelarna ligger på i genomsnitt 1,4 procent av aktiekapitalet och något lägre andel av rösterna. Storleken på ägandet varierar dock. I fyra av tio bolag är AP3s ägande mindre än 0,5 procent av bolagets värde och i vart fjärde bolag har AP3 en ägarandel som överstiger 2 procent. I ett knappt 10-tal bolag är fondens ägarandel betydligt större, mellan 5 och 10 procent.

Ägarstyrning är en integrerad del av aktieförvaltningens dagliga verksamhet, utgör ett medel för att hantera risker i portföljen och uppnå målet om bästa möjliga avkastning. Normalt sett deltar fondens aktieförvaltare på svenska årsstämmor men sedan möjligheter till förhandsröstning infördes våren 2020 har AP3 oftast använt sig av den möjligheten och har röstat via fullmakt. Till och med 2020 röstade AP3 i ett begränsat urval av främst större bolag där fonden kapitalmässigt var stora investerare men också i många mindre bolag där AP3 inte var kapitalmässigt stora investerare men där fonden ändå hade större ägarandel. Som en följd av det förenklade röstningsförfarandet har fonden de senaste två åren kunnat rösta i fler bolag än tidigare. I år röstade AP3 på 158 ordinarie årsstämmor, vilket motsvarar 86 procent av antalet svenska portföljbolag. Det var visserligen en något lägre andel än föregående år men det beror främst på att antalet svenska bolag har ökat inom aktieförvaltningen. Dessutom har några bolag årsstämmor under andra halvåret och redovisningen sträcker sig bara till och med halvårsskiftet. I de fall när fonden inte röstat på svenska årsstämmor rör det sig uteslutande om mindre bolag som inte tillhandahållit möjligheter till förhandsröstning via fullmakt. Eftersom AP3 bedömt att det på dessa stämmor inte funnits några kritiska agendapunkter har fonden valt att inte delta fysiskt på stämmorna. Mätt som andel av den svenska aktieportföljens marknadsvärde har fonden

röstat på drygt 97 procent, vilket är en väldigt hög andel. Förutom ordinarie årsstämmor deltar fonden årligen på ett antal extrastämmor.

I fondens svenska aktieportfölj återfinns många välskötta bolag som befinner sig i framkant både i Sverige och globalt inom en rad branscher och sektorer. Många svenska bolag har lyckats väl med att integrera hållbarhetsstrategier i sina verksamheter. Det ökar bolagens konkurrenskraft samtidigt som bolagen bidrar till samhällsutvecklingen. AP3 har som stor aktieägare skyldighet och möjlighet att understödja den utvecklingen.

## Fokus på svenska bolag med kopplingar till Ryssland

Kriget i Ukraina har medfört ökat fokus på svenska bolags kopplingar till Ryssland. De bolag som hade export eller import från Ryssland var tidigt ute och meddelade att de skulle avsluta den verksamheten. Under våren 2022 kom dock rapporter om att svenska företag exporterade och sålde produkter till vissa företag i det ryska kärnvapenprogrammet. Bolagen som pekades ut var Sandvik och dotterbolaget Seco Tools, Atlas Copco, SKF och Water Jet Sweden, ett mindre bolag som säljer precisionsverktyg för bearbetning av metall. Det rörde sig inte om skraddarsydda produkter för vapen utan exempelvis utrustning för precisionsskärning, svarvar, fräsar och borrar av hårdmetall, kullager och kompressorutrustning. Avslöjandet var särskilt anmärkningsvärt eftersom det sedan 2014 finns ett embargo som förbjuder europeiska företag att exportera och sälja produkter till ryska vapenföretag. Dessutom har bolagen interna riktlinjer som bolagen/dotterbolagen/oberoende återförsäljarna kan ha brutit mot. Det senare är allvarligt då det indikerar att bolagen kan ha bristande kontrollfunktioner i sina försäljningskanaler.

AP3s dialoger med de berörda bolagen indikerar att de brutit i sin tillsyn och kontroll. Atlas Copco bekräftade uppgifterna som framkommit i media då de själva hittat totalt 53 affärer som genomförts sedan 2014 till ett totalt värde om 1,1 miljoner kronor. Visserligen ett litet belopp, men storleken spelar ju mindre roll om man bryter mot embargon. De namngivna ryska bolagen fanns visserligen inte med på sanktionslistan vid affärstillfället men Atlas

Copco medgav att man brutit i interna processer och brutit mot interna regler.

SKF gjorde en egen utredning och undersökte samtliga upphandlingar. Man identifierade en distributör som hade köpt standardprodukter från SKF och sedan sålt dem till ett företag i vapenindustrin. Denna försäljning gjordes utan SKFs kännedom. Försäljningen utgjorde ett brott mot kontraktet mellan SKF och distributören samt ett brott mot SKFs uppförandekod för distributörer. Distributörens försäljning till kunden innebar dock inte att SKF brutit mot några tillämpliga sanktionsregler eller exportkontrollregler.

Sandvik konstaterade att återförsäljarna inte levt upp till de interna reglerna och man pausade omedelbart alla sina affärsaktiviteter i Ryssland. Efter att Sandvik utvärderat situationen, beslutade man att genomföra en total avveckling av verksamheten i Ryssland.

## Klimatfrågan högt upp på agendan

Klimatfrågan är den största utmaningen som politik och näringsliv står inför och har utvecklats till något väldigt centralt för alla investerare och bolag. Många svenska bolag ligger i framkant och hjälper till att driva omställningen med allt från fossilfritt stål, cementtillverkning, kemiindustri till skogsbruk.

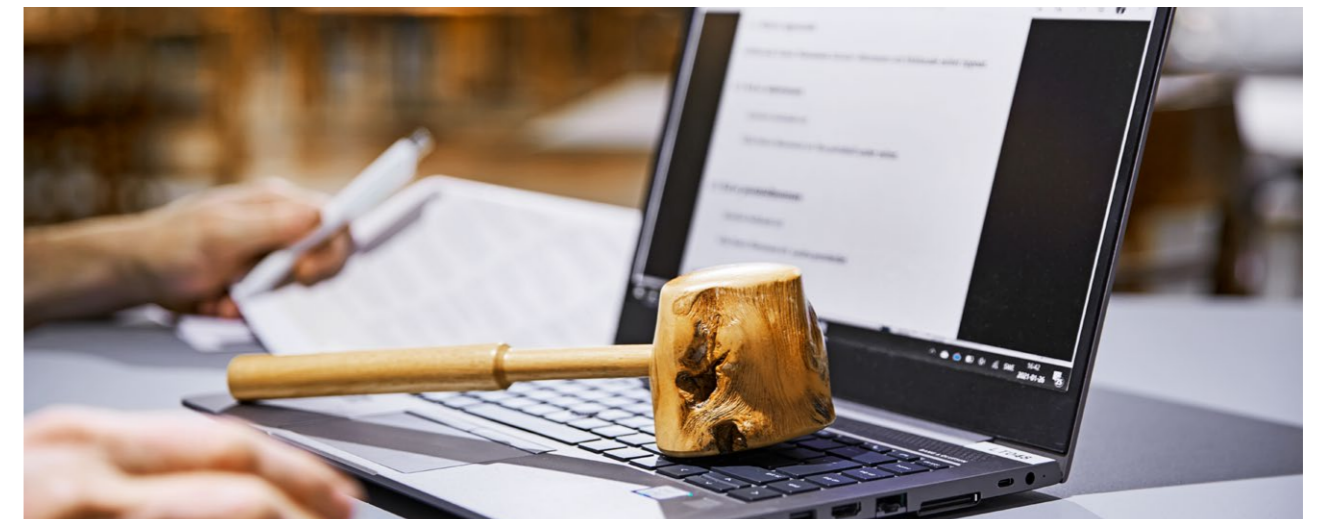
Transparens är viktigt och bolagens redovisning av den egna verksamhetens klimatpåverkan är idag betydligt mer öppen än den var för några år sedan. EU driver på och i mars 2021 trädde en ny förordning i kraft, Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR. Huvudsyftet med förordningen är att öka transparensen i hållbarhetsfrågor samt öka jämförbarheten mellan finansmarknadsaktörer avseende integrering av hållbarhetsrisker. AP-fonderna omfattas inte direkt av förordningen men AP3

kommer att utveckla sin rapportering med syfte att se över hur fonden kan rapportera i linje med den nya standard som sätts av förordningen.

EUs regelverk kring hållbar finansiering innehåller även en taxonomi, vilket är en klassificering med krav på kriterier som olika ekonomiska aktiviteter måste uppfylla för att definieras som hållbara. Syftet med taxonomin är att underlätta för investerare att allokera kapital till investeringar som bidrar till att nå EUs hållbarhetsmål. Taxonomin är i ett tidigt skede och det är fortfarande bara en liten del av den totala ekonomin som omfattas. Många bolag har kommit en bit på väg när det gäller att rapportera enligt taxonomiförordningens miljömål avseende klimat, och i takt med att resterande miljömål lyfts in kommer rapporteringen att successivt öka.

Långt ifrån alla bolag har kopplat bolagens hållbarhetsarbete till villkoren i de rörliga ersättningspaketen. Däremot finns en tydlig trend mot att allt fler bolag gör just detta. På årets stämmor beslutade ett flertal bolag att komplettera de finansiella prestationsvillkoren med hållbarhetsrelaterade variabler. Exempelvis har både Ericsson och Telia Company numera mål för hållbarhet i incitamentsprogrammen. Kopplingar till bolagens utsläpp av koldioxid har blivit vanligare. Electrolux, Saab, Skanska och SKF har valt att komplettera de finansiella prestationsvillkoren med mål om minskat CO2-utsläpp i linje med deras långsiktiga målsättning om nettonollutsläpp 2030. Aktietilldelningen i prestationsaktieprogrammet för Volvo Car beror på uppfyllelse av finansiella mål och minskningen av CO2-utsläpp per såld bil. Bolaget har även målsatta variabler för könsfördelningen i koncernledningen. AP3 har ställt sig bakom dessa förslag och verkar för att fler bolag ska ta in relevanta hållbarhetsmål i sina ersättningsstrukturer.

	2022	2021	2020	2019	2018
Antal årsstämmor	158	160	71	75	70
Andel bolag av totalt antal innehav	86%	97%	51%	54%	39%
Antal agendapunkter	4 500	4 500	2 000	1 800	1 600
Antal valberedningar	5	6	5	7	5



### Styrelsens sammansättning en av de viktigaste stämmorfrågorna

Styrelsens sammansättning grundas i det enskilda bolagets behov och ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund är avgörande faktorer för hur framgångsrikt styrelsearbetet blir. Ett framgångsrikt styrelsearbete förutsätter mångfald i styrelsens sammansättning och därför verkar AP3 för en jämnare könsfördelning i bolagens styrelser.

Enligt Svensk kod för bolagsstyrning ska en jämn könsfördelning eftersträvas i börsbolagens styrelser, vilket enligt koden innebär minst 40 procent andel för respektive kön. Enligt Kollegiet för svensk bolagsstyrnings senaste redovisning fortsätter andelen kvinnor i börsbolagens styrelser att öka. Om man exkluderar Vd som styrelseledamot, vilket är den definition som används inom EU, är andelen kvinnor i samtliga svenska noterade bolagsstyrelser 37,3 procent, jämfört med 35,7 procent förra året. Bland storbolagen är andelen kvinnor 41,3 procent, en ökning med 0,6 procentenheter från föregående år, och bland små- och mellanstora bolag är andelen 35,5 procent, en ökning med 2,3 procentenheter. Sammanställningen visar också att andelen kvinnor bland nyvalda styrelseledamöter har ökat kraftigt sedan förra året, från 34,9 procent till 41,6 procent.

Från tid till annan kommer förslag på lagstiftad könskvotering i bolagens styrelser. Under våren 2022 kom EU-länderna överens om krav på könskvotering i storbolagens styrelser. Sveriges röstade nej till förslaget – trots att den svenska regeringen är för förslaget. Förklaringen är att den svenska EU-linjen styrs av den borgerliga majoriteten i Riksdagen. I och med EU-beslutet kan det inom några år bli svensk lag på att börsbolagen måste fylla sina styrelser till minst 40 procent av det underrepresenterade könet. Även om svenska storbolag i genomsnitt har en högre andel kvinnor än 40 procent, finns det ett flertal bolag som ligger under gränsen och dessa behöver därmed få in fler kvinnor i styrelsen.

Alla ägare har intresse av könsmässigt mer jämställda styrelser, men ett särskilt ansvar ligger hos de valberedningar som nominerar ledamöter. AP3 deltog inför årets stämposång i sex valberedningar men ett bolag, Nobina, blev uppköpt och därmed fullföljdes aldrig valberedningens arbete. I de valberedningar AP3 deltog minskade andelen kvinnliga styrelseledamöter något, från i genomsnitt 34 procent till 31 procent.

- Vindkraftbolaget Arise har en styrelse med fyra ledamöter, vilket är en till antalet liten styrelse. Andelen kvinnliga styrelseledamöter uppgår till 25 procent, en alltför låg andel. Samtidigt måste man beakta att kommande valberedningar med små justeringar kan åstadkomma stora förändringar avseende den könsmässiga sammansättningen av styrelsen.
- Loomis styrelse utökades från sex till sju ledamöter, varav tre är kvinnor. Till följd av ökningen av antalet ledamöter minskade andelen kvinnor något, från 50 till 43 procent.
- Teknikbolaget Mildef Group har en styrelse med sex ledamöter varav två kvinnor. Det motsvarar en andel på 33 procent och andelen kvinnliga ledamöter ligger därmed under Svensk kod för bolagsstyrnings rekommendation. Valberedningen har dock uttryckt att man kommer att beakta detta i sitt kommande arbete.
- Readly International tillhandahåller prenumerationstjänster för digitala magasin. Tyvärr valde en kvinnlig ledamot att i ett sent skede lämna besked att hon inte stod till förfogande för omval på årsstämman. Styrelsen består därmed av fem män och endast en kvinna, vilket innebär att andelen kvinnor i styrelsen ligger på endast 20 procent. Den andelen behöver öka till kommande år, vilket också valberedningen har noterat.
- Spelbolaget Kindred Group gjorde inga förändringar i styrelsen i år. Två av sju ledamöter är kvinnor motsvarande en andel på 29 procent.



Det finns goda förutsättningar att man till kommande år kan öka andelen kvinnliga styrelseledamöter i dessa bolag. AP3 kommer under året följa upp dessa bolag och jobba för en bättre könsfördelning.

Att bolagens styrelser och ledningar bör ha en sammansättning som speglar samhället i stort är en insikt som delas av de flesta ägare. AP3 är övertygad om att mångfald i styrelserna leder till att bolagen blir mer attraktiva som arbetsgivare, att det leder till bättre beslutsfattande, och att bolagen därigenom på sikt levererar högre värdetillväxt.

Att fonden eftersträvar en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelser råder det inget tvivel om. I fondens hel- och majoritetsägda noterade bolag finns bäst förutsättningar för AP3 att åstadkomma en jämn könsfördelning och där har fonden också lyckats. Andelen kvinnliga styrelseledamöter i de noterade fastighets- och infrastrukturbolagen varierar mellan 40 och 56 procent med ett snitt på 49 procent. I Vasakronans styrelse är fem av nio ledamöter kvinnor och bolaget har en kvinnlig vd såväl som en kvinnlig styrelseordförande.

#### Ersättningsfrågorna orsakar ofta debatt

Under de två senaste pandemiåren har det rått en tydlig återhållsamhet och försiktighet när det gäller nya ersättningsprogram till ledande befattningshavare och justeringarna av styrelsearvodena har

i många fall varit små eller obefintliga. Bolagens rörliga ersättningar, både kortsiktiga bonusar och långsiktiga aktierelaterade program, har påverkats negativt av pandemin med begränsade utfall eller inga utfall alls. Bolagen har därför haft behov av att få nya incitamentsprogram på plats och på årets stämmor var det många bolagsstyrelser som presenterade nya förslag till ersättningsprogram för medarbetare. Vanligtvis är dock incitamentsprogrammen väl utformade och det är sällan som AP3 har några större invändningar mot förslagen.

Eftersom styrelsearvodena överlag varit oförändrade under pandemin var det många valberedningar som i år föreslog större arvodeshöjningar än normalt. Enligt AP3 kan många av justeringarna betraktas som nivåanpassningar snarare än en ny ordning med större årliga procentuella förändringar. Fonden bedömer dessutom att det i små- och medelstora bolag finns ett behov av att justera upp styrelsearvodena för att underlätta rekryteringen av styrelseledamöter. AP3 har därför inte haft några invändningar mot de valberedningar som föreslagit högre arvodesjusteringar än normalt.

I bilagan till denna rapport följer en mer detaljerad redovisning av en del av de förslag som lades fram på bolagens årsstämmor och hur AP3 förhöll sig till dessa frågor.





# Utländska bolagsstämmor 2022

Globala aktiemarknader är en viktig källa till AP3s avkastning. Att investera i olika geografier, sektorer och bolag ger goda möjligheter att ta del av ekonomisk tillväxt och nya innovationer. Det medför också ett stort ansvar och möjligheter att påverka utvecklingen i enskilda bolag och samhället i stort, något som AP3 som ansvarsfull investerare och aktieägare utnyttjar genom sitt hållbarhetsarbete.

AP3s utländska aktieportfölj förvaltas både internt av fondens egna förvaltare och av externa förvaltare. Interna globala mandat har stort fokus på Europa och Nordamerika. Externa mandat omfattar främst framväxande marknader och mindre bolag utanför Sverige. Externa förvaltare väljs ut genom en strukturerad process med stort fokus på hur de arbetar med att skapa värde genom att beakta och utvärdera bolagens hållbarhetsarbete.

## Samarbete stärker påverkanskraften

Fondens arbete med ägarfrågor i utländska bolag bedrivs bland annat genom att stödja olika investerarinitiativ och rösta på bolagsstämmor. AP3 samarbetar med andra internationella investerare med liknande hållbarhetssyn, vilket förbättrar möjligheterna att påverka bolag till positiv förändring och ökad

transparens i rapporteringen. Exempel på initiativ och samarbeten som AP3 är delaktiga i är:

- Climate action 100+
- IIGCC – Institutional Investor Group on Climate Change
- PAII – Paris Aligned Investment Initiative
- ICGN – International Corporate Governance Network
- PRI – Principles for responsible Investments
- TPI – Transition Pathway Initiative
- TCFD – Task Force on Climate-related Financial Disclosure
- TNFD – Taskforce on Nature-related Financial Disclosures

## Successivt ökad röstningsaktivitet

AP3 har successivt ökat röstningsaktiviteten på utländska bolagsstämmor. När AP3 började rösta i den globala portföljen 2008 röstade fonden på 70 utländska stämmor. Sedan dess har det varit en trendmässig ökning av aktiviteten och under 12-månadersperioden juli 2021-juni 2022 röstade fonden på cika 1 000 utländska bolagsstämmor, vilket täcker mer än 90 procent av fondens utländska portföljbolag.

Den geografiska spridningen innebär att det inte är praktiskt möjligt för fonden att själv delta och rösta

	2022	2021	2020	2019	2018
Antal utländska bolagsstämmor	980	1 011	999	972	780
Andel bolag av totalt antal innehav	91%	70%	69%	71%	27%
Antal agendapunkter	12 016	13 028	12 680	11 565	9 766
Andel röster för styrelsens förslag	72%	80%	72%	72%	70%
Andel röster avstått eller röstat mot styrelsens förslag	28%	20%	28%	28%	30%

på utländska stämmor. Röstningen sker därför via en elektronisk röstningsplattform som tillhandahålls av den globala ägarstyrningskonsulten Institutional Shareholder Services, ISS. AP3 gör dock egna bedömningar och beslutar själv hur fonden ska rösta. I mer än vart femte förslag på stämmorna har AP3 haft en avvikande uppfattning från ISS rekommendation.

Urvalet av bolagsstämmor som AP3 röstar på baseras främst på respektive bolags vikt i ett globalt aktieindex, MSCI ACWI. Det innebär att AP3 under den senaste 12-månadersperioden röstade på de största bolagen i Australien, Caymanöarna, Frankrike, Hongkong, Irland, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Schweiz, Singapore, Storbritannien, Tyskland och USA. Dessutom har fonden röstat på ett antal stämmor i bolag med säte i Belgien, Bermuda, Danmark, Finland, Guernsey, Jersey, Liberia, Luxemburg, Malta, Norge, Nya Zeeland, Papua Nya Guinea, Spanien, Sydkorea, Taiwan och Österrike.

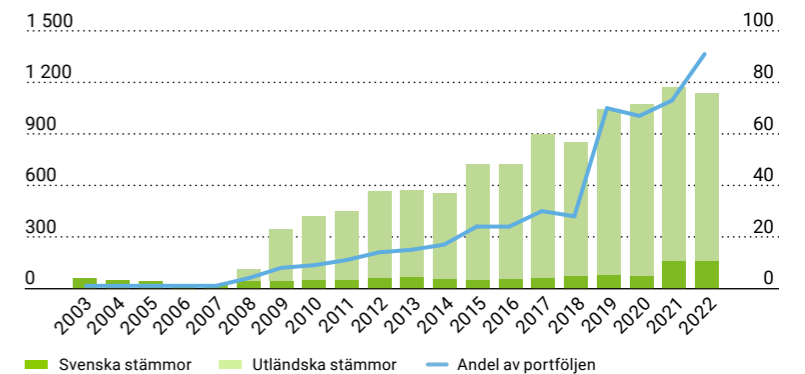
Även om röstningsaktiviteten redan ligger på en tillfredsställande nivå har AP3 ambitionen att framöver rösta i samtliga utländska bolag i portföljen.

## AP3 röstar ofta nej till styrelsens förslag

Under perioden juli 2021-juni 2022 röstade AP3 på över 12 000 förslag på cirka 1 000 utländska bolagsstämmor. Det var långt ifrån alltid som AP3 delade bolagens syn i olika frågor. Fondens avstod från att rösta eller röstade mot styrelsens rekommendation i nära tre av tio förslag på stämmorna. Det var visserligen en betydligt högre andel nej-röster än föregående år, men sett över en längre tidsperiod var det ett ganska normalt utfall. En så pass stor andel röster mot styrelsens rekommendation är väldigt långt ifrån hur det ser ut på den svenska aktiemarknaden. Den stora andelen nej-röster är en konsekvens av att många utländska bolag har svårt att leva upp till de högt ställda krav som AP3 satt upp i vissa ägarfrågor. Det är även en indikation på att styrelserna i utländska bolag inte förankrar förslagen hos aktieägarna inför bolagsstämmorna i lika stor utsträckning som i svenska bolag. Att AP3 ibland avstår från att rösta i vissa frågor beror till stor del på bristande information och att det helt enkelt är svårt att bedöma förslagens kvalitet.

Ersättningar till ledande befattningshavare är ett område där det finns stora skillnader mellan hur det ser ut i svenska bolag jämfört med många utländska bolag. Under årets stämmonsäsong röstade fonden nej till mer än hälften av ersättningsförslagen då bolagen har svårt att uppfylla AP3s krav på ersättningsystem. Kritiken omfattar brister i utformningen av ersättningsriktlinjer, att förslag till aktiebaserade ersättningar har bristfälliga prestationskrav eller att de har kort löptid och stor hävstång och därmed riskerar ge upphov till alltför stort kortsiktigt risktagande i bolagen. Som mindre aktieägare är det svårt att få igenom sina synpunkter då ersättningsfrågor vanligtvis beslutas direkt av styrelsen och aktieägarnas röst endast betraktas som rådgivande. Att styrelsen får ett svagt stöd för förslagen kan dock medföra förändringar på längre sikt och det är också därför som AP3 ofta har invändningar mot de ersättningsrapporter som bolagen presenterar.

## AP3 har successivt ökat aktiviteten på bolagsstämmor



Under 2019 mer än halverades antalet bolag i den utländska aktieportföljen, från 3 000 till 1 400 bolag, vilket förklarar merparten av den kraftigt ökade andelen bolagsstämmor som AP3 närvarade och röstade på det året.

## AP3 stödjer ofta andra aktieägares förslag

Fonden röstade ja till en väldigt stor andel av de förslag som lades av andra aktieägare på bolagsstämmorna. AP3 stöttade åtta av tio förslag vilket är ett resultat av att aktieägare i utländska bolag många gånger lägger fram egna väl genomarbetade förslag på stämmorna. AP3 röstade exempelvis ja till aktieägarförslag om krav på förbättrad redovisning av politiska donationer, att uppdraget som Vd och styrelseordförande ska särskiljas och att styrelsen ska bestå av fler oberoende ledamöter.

Fonden röstade även ja till ett flertal aktieägarförslag som rör bolagens klimatarbete, exempelvis att bolagen ska redovisa eventuella kostnader man har för att bedriva lobbyverksamhet i klimatrelaterade frågor. På några bolagsstämmor lades även aktieägarförslag i arbetsrättsliga frågor. AP3 stöttade exempelvis förslag om att stora amerikanska bolag som Amazon och Tesla ska anta policys som skyddar arbetstagarnas rätt att organisera sig och tillåta kollektiva förhandlingar.

## AP3 lägger egna klimatresolutioner

Klimatfrågan och bolagens omställningsplaner är centrala frågor för de allra flesta aktieägare, även för AP3. Inför bolagsstämmorna i fordonstillverkarna BMW, Mercedes-Benz och Volkswagen, lämnade AP3 tillsammans med en grupp aktieägare förslag om tydligare redovisning av vilka lobbyaktiviteter kring klimat som bolagen gör. Förslaget var att att bolagen skulle ändra bolagsordningen och inkludera en skrivning om att bolagen ska genomföra och publicera en årlig översyn av bolagens lobbyaktiviteter rörande klimatfrågan.

BMW och Mercedes-Benz svarade positivt på förslaget. Mercedes gjorde ett offentligt åtagande att inkludera en årlig redovisning av klimatlobbying i hållbarhetsredovisningen och styrelseordförande inkluderade detta åtagande i sitt tal på bolagsstämman. Även BMW svarade positivt på aktieägarnas förslag om tydligare redovisning av bolagets lobbyaktiviteter omkring klimatfrågan. Efter BMW och Mercedes-Benz positiva respons, valde aktieägarna att inte gå vidare med förslaget till deras respektive bolagsstämmor.

Volkswagen valde en annan linje och nekade aktieägarna att överhuvudtaget ta upp frågan på bolagsstämman. Volkswagen har inte tagit några som helst steg mot att bli mer transparenta om sin klimatlobbying. De har inte ens tagit till sig budskapet att det är en relevant hållbarhetsfråga, vilket är förvånande inte minst i ljuset av att flera bolag inom branschen redovisat sina lobbyaktiviteter.

Efter att Volkswagen vägrat sätta upp aktieägarnas gemensamma resolution på agendan till bolagsstämman, beslutade AP3 tillsammans med en grupp andra institutionella aktieägare, bland annat AP2, AP4, AP7, danska AkademikerPension och

brittiska Church of England Pensions Board, att gå vidare och få ärendet prövat i tysk domstol. Processen har precis börjat och det kommer antagligen att ta tid innan det finns något ytterligare att rapportera.

Enligt AP3 är sakfrågan viktig för fondens ägande i Volkswagen, men det är också principiellt viktigt att säkerställa minoritetsägarnas rätt att lägga förslag på bolagsstämmor i tyska noterade bolag. AP3 bedömer dessutom att utfallet i rättsprocessen kan vara prejudicerande för alla aktiemarknader inom EU.

En lista över samtliga utländska bolagsstämmor och hur fonden röstat finns på AP3s hemsida, [www.ap3.se](http://www.ap3.se).

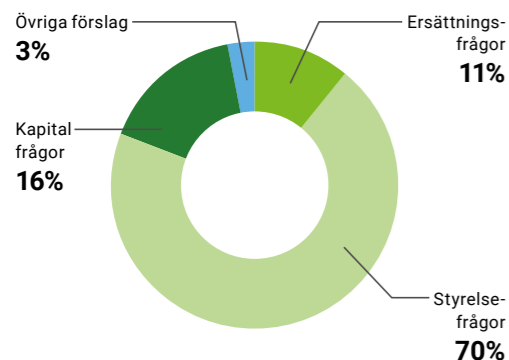
	2022	2021	2020	2019	2018
Antal förslag från styrelser	11 543	12 672	12 251	11 242	9 366
Antal förslag från aktieägare	473	356	429	323	400
<b>Totalt antal agendapunkter</b>	<b>12 016</b>	<b>13 028</b>	<b>12 680</b>	<b>11 565</b>	<b>9 766</b>
Antal ja-röster	8 851	10 461	9 170	8 347	7 100
Antal nej-röster	2 688	2 311	2 517	2 473	2 167
Antal avstående-röster	477	256	993	745	499
<b>Totalt antal agendapunkter</b>	<b>12 016</b>	<b>13 028</b>	<b>12 680</b>	<b>11 565</b>	<b>9 766</b>
Antal röster för styrelsens rekommendation	8 596	10 501	9 177	8 252	6 974
Antal röster mot styrelsens rekommendation	3 420	2 527	3 503	3 313	2 792
<b>Totalt antal agendapunkter</b>	<b>12 016</b>	<b>13 028</b>	<b>12 680</b>	<b>11 565</b>	<b>9 766</b>
Antal röster i linje med aktieägares förslag	375	185	232	171	223
Antal röster mot aktieägares förslag	98	171	196	152	177
<b>Totalt antal aktieägarförslag</b>	<b>473</b>	<b>356</b>	<b>429</b>	<b>323</b>	<b>400</b>

### Statistik över AP3s globala röstning 2021/2022

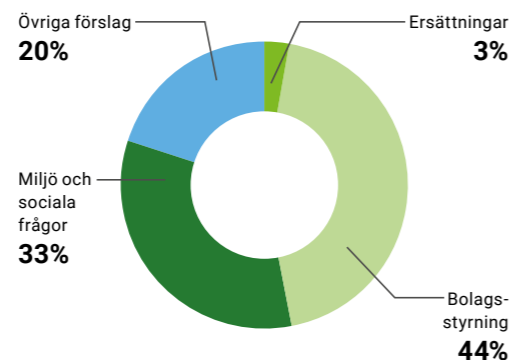
Geografisk fördelning av bolagsstämmor 2021/2022, %

USA	41	Schweiz	2
Japan	19	Hongkong	2
Kanada	8	Nederländerna	2
Australien	6	Cayman	2
Storbritannien	5	Tyskland	1
Singapore	2	Italien	1
Frankrike	2	Övriga länder	6
Irland	2		

Fördelning av styrelseförslag 2021/2022, %



Fördelning av aktieägarförslag 2021/2022, %



# AP3s röstning på svenska årsstämmor 2021

**D**enna bilag innehåller en detaljerad redovisning av en del av de förslag som lades fram på bolagens årsstämmor och hur AP3 förhöll sig till dessa förslag. I redovisningen nedan är bolagen samlade i kluster beroende på vilken sektorklassificering de tillhör. Samtliga svenska årsstämmor genomfördes utan fysisk närvaro av aktieägare, ombud och utomstående. Utövan det av rösträtt genomfördes genom poströstning enligt lag (2020:198) om tillfälliga undantag för att underlätta genomförandet av bolags- och föreningsstämmor. Några bolag genomförde digitala årsstämmor där det även fanns möjlighet att rösta direkt via webbaserade lösningar, medan andra spelade in årsstämman så att aktieägarna kan titta på den i efterhand. För att ge aktieägarna möjlighet att få svar på eventuella frågor genomförde de flesta bolagen separata digitala informationsmöten för aktieägarna.

## Bank och finans

### AVANZA BANK HOLDING AB

Avanzas styrelse förslög en utdelning om 0,85 kronor per aktie. Styrelseledamoten Birgitta Klasén hade avböjt omval och årsstämman beslutade nyval av Leemon Wu, CIO för Moor Holding och bland annat styrelseledamot i Avanza Fonder vilket avslutades i samband med årsstämman. Sven Hagströmer omvaldes till ordförande. Av de nio stämмоvalda ledamöterna är endast två kvinnor. Enligt AP3 behöver valberedningen till nästa år arbeta för en jämnare könsfördelning i styrelsen. Valberedningen föreslog en ny princip att gälla framgent som innebär att en del av styrelsearvodet ska investeras i aktier i Avanza. Arvodena höjdes förhållandevis kraftigt i år, med 25 procent, med en rekommendation att varje ledamot ska investera en tredjedel av nettoarvodet i aktier som ska behållas i fem år, även om ledamoten avslutar sitt uppdrag i bolaget. Ledamöterna Sven Hagströmer, Jonas Hagströmer och Magnus Dybeck avsåger sig höjningen eftersom de som stora aktieägare inte behöver ytterligare incitament samt för att hålla nere kostnaderna för bolaget.

Avanza har under åren haft incitamentsprogram baserade på teckningsoptioner. Bolaget har för närvarande tre utestående program med inlösen 2021, 2022 och 2023. Styrelsen föreslog på årsstämman en återgång till det som gällt tidigare avseende incitamentsprogram genom tre rullande treåriga program (2021/2024, 2022/2025, 2023/2026) bestående av teckningsoptioner. Då de befintliga programmen löper ut i takt med att tilldelning av optioner sker i de tre nya programmen kommer det att vara högst tre utestående program samtidigt. Den sammanlagda utspädningen vid fullt utnyttjan-

de av tre samtidigt utestående program understiger 3,6 procent. Deltagarna betalar en marknadsmässig premie för optionerna och teckningskursen är satt till 120 procent av dagens aktiekurs. Styrelsen anser att ett brett program som omfattar all personal ger bäst förutsättningar att uppnå målet med engagerade, motiverade och kompetenta medarbetare. AP3 ser helst att incitamentsprogram har tydliga prestationskrav kopplade till bolagets verksamhet men röstade ja till förslaget med motiveringen att deltagarna betalar en marknadsmässig premie för optionerna, att teckningskursen motiverar en högre aktiekurs under perioden och att kostanden för aktieägarna i form av utspädning är acceptabel.

### COLLECTOR AB

Koncernens verksamhet bedrivs huvudsakligen genom Collector Bank, en utmanarbank som erbjuder finansieringslösningar för privat- och företagskunder. Styrelsen föreslog ingen vinstutdelning i år. På årsstämman omvaldes samtliga sex styrelseledamöter varav två är kvinnor. Erik Sehlin omvaldes till styrelseordförande. Valberedningen lämnade styrelsearvodena oförändrade. I undantagsfall kan styrelseledamöter anlitas för att utföra arbete som går utöver ordinarie styrelsearbete och ledamöter ska då kunna arvoderas för sådant arbete. Under 2020 skedde detta i två fall och ersättningen var då begränsad.

Enligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan kontant rörlig ersättning utgå vid extraordinära omständigheter, förutsatt att sådana extraordinära arrangemang är tidsbegränsade och endast görs på individnivå antingen i syfte att rekrytera eller behålla befattningshavare, eller som ersättning för extraordinära arbetsinsatser utöver personens ordinarie arbetsuppgifter. Den rörliga ersättningen får inte kopplas till bolagets finansiella mål eller liknande som kan leda till osunt risktagande. Beloppet får i förekommande fall inte överstiga 20 procent av den fasta årliga kontantlönen. Enligt ersättningsrapporten utgick ingen rörlig ersättning under 2020. Bolaget har inga utestående aktierelaterade incitamentsprogram och för att undvika att bolagsledningen uppmuntras till osunt risktagande utgår ingen rörlig ersättning till ledningen överhuvudtaget.

### EQT AB

Årsstämman beslutade om en utdelning till aktieägarna med 2,40 kronor per aktie. På årsstämman valdes två nya ledamöter in i styrelsen; Margo Cook, tidigare Vd för Nuveen Advisory Services, och Marcus Wallenberg utsågs till vice styrelseordförande i bolaget. Conni Jonsson omvaldes till styrelseordförande. Av de stämмоvalda åtta ledamöterna är fyra kvinnor och bolaget har därmed en könsmässigt jämställd styrelse. Årsstämman beslutade oföränd-

