

ÄGARSTYRNINGSRAPPORT 2009

INNEHÅLL

FJÄRDE AP-FONDENS ARBETE MED ÄGARSTYRNING 2009	3
Ägarstyrning reglerad i lag	3
Oberoende aktiv ägare	3
Dialog det främsta medlet	3
Fondens ägarpolicy	3
STÄMMOSÄSONGEN 2009	4
SVENSKA BOLAGSSTÄMMOR	4
Ägarfrågor där fonden röstat emot styrelsens förslag	4
UTLÄNDSKA BOLAGSSTÄMMOR	4
VALBEREDNINGAR	5
Fonden bidrar till ökat antal kvinnor i styrelser	5
FÖRBEREDANDE PROCESSER INFÖR STÄMMOR OCH DIALOGER	6
ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE	6
Ägarpolicyn anger riktlinjerna	6
Dialog inför stämmor	6
Ersättningar i ett europeiskt perspektiv	6
STYRELSEARVODEN I STORT SETT OFÖRÄNDRADE	6
ÄGARANSVAR GENOM DIALOG	6
UTVECKLING AV KVALITET OCH PRAXIS INOM ÄGARSTYRNING	7
FRAMGÅNG FÖR FONDEN I PRINCIPIELLT VIKTIG MARKNADSFÖRÅG	7
MILJÖ OCH ETIK	7
Hänsyn ska tas enligt lag	7
Värdegrund	7
Aktivt främja miljö- och etikhänsyn	7
Dialog för att påverka	7
Uteslutning om dialogen inte ger önskat resultat	7
MILJÖ OCH ETIK I DEN SVENSKA AKTIEFÖRVALTNINGEN	7
Proaktiva dialoger	8
Reaktiva dialoger	8
Fonden som samtalspartner inom ESG	8
MILJÖ OCH ETIK I DEN GLOBALA AKTIEFÖRVALTNINGEN	8
ETIKRÅDET	8
INVESTERARINITIATIV	8
Exempel på internationella samarbeten	9

FJÄRDE AP-FONDEN PÅ EN MINUT

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionsystemet. Fondens uppdrag är att, genom förvaltning av fondkapitalet, skapa bästa möjliga avkastning över tiden åt svenska pensionärer och därmed bidra till pensionsystemets stabilitet.

MÅL 2010

Fjärde AP-fonden har utifrån uppdraget formulerat två övergripande mål:

- Fondens totala avkastning ska reall, det vill säga inflationsjusterat, uppgå till 4,5 procent per år i genomsnitt, under en period av tio år. Det är avkastningen som enligt fondens analys krävs för att pensionsystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera. (Fram till och med 2009 var utvärderingsperioden fem år.)
- Fonden ska genomsnittligt uppnå en aktiv avkastning, det vill säga en avkastning utöver jämförelseindex, om 0,5 procentenheter per år i genomsnitt under perioden 2009-2012. (För det enskilda året 2009 var målet för den aktiva avkastningen 0,4 procentenheter, på grund av att fonden omstrukturerat förvaltningsorganisationen.)

VERKSAMHETEN

Fonden är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (LAP). Regeringen utser fondens totalt nio styrelseledamöter och Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar fondens verksamhet.

Fonden ska självständigt formulera sina mål och strategier och fondens styrelse och verksamhet får enligt lag varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

FONDENS KAPITAL

Fondkapitalet uppgick, vid utgången av 2009, till 195,7 miljarder kronor. Styrelsen har beslutat att fonden bäst uppfyller sitt långsiktiga förvaltningsuppdrag genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier, svenska och globala, som över tid bör utgöra cirka 60 procent av tillgångarna. Minst 30 procent av tillgångarna ska enligt lag vara placerade i räntebärande värdepapper med låg risk, till exempel statsobligationer. Resterande cirka tio procent är investerade i andra tillgångar som fastigheter, riskkapitalfonder och andra alternativa investeringar.

FJÄRDE AP-FONDENS ARBETE MED ÄGARSTYRNING 2009

ÄGARSTYRNING REGLERAD I LAG

Fjärde AP-fondens uppdrag är att, genom förvaltning av fondkapitalet, skapa bästa möjliga avkastning över tiden till förmån för de försäkrade i ålderspensionssystemet och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

Fondens verksamhet regleras enligt lagen om allmänna pensionsfonder (LAP). I lagen framhålls att AP-fondernas ägarroll entydigt ska utövas i syfte att bättre tillvarata möjligheterna till högre avkastning på förvaltade medel. I lagen framgår också att:

- inga näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn ska tas
- hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet
- riktlinjerna för ägarrollen ska ses över årligen av fondens styrelse.

OBEROENDE AKTIV ÄGARE

Fonden har en mycket speciell ställning, eftersom dess opolitiska och oberoende ställning är lagstadgad. Fonden tillhör inga ägarsfärer eller grupperingar, utan verkar enbart för det enskilda bolagets och dess aktieägares bästa.

Fjärde AP-fonden har genom åren varit mycket aktiv inom utveckling av modern svensk ägarstyrning, vilket underlättar och gynnar fondens möjligheter att få gehör för sina ställningstaganden.

Ansaret att skydda och utveckla det kapital som investeras utgör grunden för fondens ägarstyrning. Fonden ska på ett ansvarsfullt och långsiktigt sätt utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter samt främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden.

En grundläggande utgångspunkt i fondens ägarstyrningsarbete är att värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa. Hänsyn tas till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov för att därigenom bidra till en god avkastning på fondens investeringar.

DIALOG DET FRÄMSTA MEDLET

Fondens främsta medel i sin ägarstyrningsroll är direkt dialog med de berörda bolagens styrelser och övriga ägare. Oftast rör dialogerna kommande förslag, som bolagsstämman (årsstämman eller extrastämman) ska ta ställning till. Fondens ambition är, att lösa eventuella oklarheter och åsiktsskillnader eller nå en kompromiss, för att kunna rösta för det slutliga förslaget på stämman. En förutsättning för att dessa dialoger ska lyckas är att de sker i största förtroende mellan parterna. Ägarstyrning är därför ett arbete som till största delen bedrivs i det tysta och som inte kan offentliggöras.

FONDENS ÄGARPOLICY

Fondens riktlinjer gällande ägarstyrning är sammanfattade i två dokument, "Ägarpolicy för Fjärde AP-fonden" och "Ägarstyrning i utländska bolag".

Fondens ägarpolicy gäller i första hand svenska aktie marknadsbolag. I ägarpolicyn betonas vikten av att fonden värnar om både aktieägare och det enskilda bolagets bästa. Hänsyn ska tas till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, i syfte att bidra till bästa möjliga avkastning över tiden. Särskild vikt läggs vid företag där fonden har ett betydande aktieinnehav eller är en av de större ägarna. Vidare eftersträvar fonden att vara aktiv i frågor av principiell betydelse inom ägarstyrningsområdet.

Fonden utövar ägarstyrning i Sverige genom att delta i:

- bolagsstämmor
- valberedningar
- förberedande processer inför bolagsstämmor
- dialoger med bolagsstyrelser och andra ägare
- utvecklingen av processer och praxis inom ägarstyrning.

Fonden har en svensk aktieportfölj med ett marknadsvärde på cirka 35 miljarder kronor. Fonden är därmed en av de tio största institutionella ägarna på svenska börsen. Fonden äger ungefär 150 svenska börsnoterade bolag, varav de största ägarandelarna återfinns i de mindre bolagen.

Trots att fonden har cirka 80 miljarder kronor investerat i utländska aktiemarknadsbolag är fondens ägarstyrningsmöjligheter mer begränsade, eftersom ägandet är mer spritt och relativt sett mindre i dessa bolag. Viktiga styrmedel internationellt är bland annat utövandet av fondens rösträtt vid bolagsstämmor samt samarbete med andra institutionella ägare för att med större tyngd kunna driva viktiga principiella frågor.

Inom miljö- och etikområdet har fonden valt att i många frågor samarbeta med Första, Andra och Tredje AP-fonden inom ramen för det gemensamma Etikrådet.

STÄMMOSÄSONGEN 2009

Stämman är aktieägarnas huvudsakliga forum och rösträtten är ett av de viktigaste medel en ägare har för att påverka bolag.

Många av de förslag som behandlas på bolagsstämmorna (årsstämman eller extrastämman) är resultatet av en dialog och förankring med de större aktieägarna före stämmorna. Ägarna får då möjlighet att framföra sina synpunkter på innehållet i förslagen samt det beslutsunderlag som presenteras.

Utgångspunkten för fonden är att eventuella oklarheter eller åsiktsskillnader ska vara lösta innan bolagsstämman, så att fonden kan stödja det slutliga förslaget på stämman. Om ett slutligt förslag trots detta inte är acceptabelt, kan fonden rösta emot förslaget eller lägga ner sin röst. Ytterligare ett alternativ som använts är att rösta för förslaget, men med ett förtydligande eller en reservation taget till protokollet.

SVENSKA BOLAGSSTÄMMOR

De institutionella ägarnas arbete med ägarfrågor inför stämposäsongen 2009 har, trots det svåra ekonomiska läget för svenskt näringsliv, i stort bedrivits i en positiv atmosfär.

Bolagsstämmorna 2009 präglades dock av finanskrisen och de effekter den haft på de enskilda bolagen. Risker i bolagens verksamhet och omgivning fick stor uppmärksamhet, liksom finansierings- och ersättningsfrågor. Många bolag uppvisade svaga resultat, varför ett antal nyemissioner annonserades under året och utdelningshöjningarna var begränsade eller uteblev. I några fall sänktes utdelningarna.

Den finansiella krisen har inneburit påfrestningar för många företag och i flera fall har det lett till att bolag bett sina ägare om kapitaltillskott genom nyemissioner. Fonden har garanterat nyemissioner, med ett totalt belopp om 587 miljoner kronor, i Eniro, Haldex, Husqvarna, SEB, Swedbank och TradeDoubler och totalt tillfört 703 miljoner kronor till dessa bolag.

Fonden har deltagit i 70 svenska bolagsstämmor under 2009. Eftersom fonden är ägare i ett stort antal svenska börsnoterade bolag prioriteras stämmor i bolag där fonden har ett betydande ägarintresse.

Ägarfrågor där fonden röstat emot styrelsens förslag

Genom åren har fonden endast i ett fåtal fall röstat emot förslag som funnits i kallelsen till en svensk bolagsstämman. Under stämposäsongen 2009 inträffade detta vid ett par tillfällen.

På RnB:s extrastämman under hösten 2009 röstade fonden emot ett förslag om nyemission utan företrädesrätt till befintliga aktieägare. Nyemissionen var ett rent kapitaltillskott och riktades till en part som inte var ägare i bolaget. Fondens bestämda uppfattning är att nyemissioner av detta slag ska göras med företrädesrätt för befintliga aktieägare och att en avvikelse från företrädesrätten endast får ske i särskilt motiverade undantagsfall. RnB redovisade inte någon motivering, som kunde motivera undantaget från företrädes-

rätten. Fonden tillsammans med Aktiespararna var de enda ägarna som röstade emot, varför förslaget gick igenom.

På Metros extrastämman under hösten 2009 röstade fonden emot ett förslag om långsiktigt aktierelaterat incitamentsprogram, vilket ansågs innehålla alltför generösa villkor. Efter dialog med representanter för styrelsen som inte ledde fram till någon förändring, beslutade sig fonden för att rösta nej till programmet. Detta var ett ovanligt fall där diskussionerna före stämman inte ledde till någon förbättring av programmet. Anledningen till detta var att styrelsen ansåg det vara nödvändigt med ett program av det här slaget för att behålla och motivera ledande befattningshavare i ett mycket kritiskt skede i bolagets utveckling.

UTLÄNDSKA BOLAGSSTÄMMOR

Institutionella investerare tar ett allt större ägaransvar, vilket de senaste åren har inneburit ett skifte från ett nationellt till ett internationellt perspektiv. Att rösta på bolagsstämmor är det viktigaste medlet för utövandet av ägaransvar även utanför Sverige.

Det är resurskrävande att rösta utomlands. Därför har fonden tillsammans med Första till Tredje AP-fonderna under 2009 drivit ett pilotprojekt och utformat en gemensam så kallad röstningscentral, där varje fond har ett separat röstningskonto. Fonderna har var för sig, i enlighet med respektive fonds riktlinjer för ägarstyrning i utländska bolag, upprättat instruktioner för agerandet på de utländska bolagsstämmorna. I tveksamma eller affärsdrivna ärenden skickas dessa punkter på bolagsstämmans dagordning till respektive fond för bedömning.

Fonden har i detta första pilotprojekt röstat på 252 utländska bolagsstämmor i framförallt USA och Europa. På över två tredjedelar av dessa stämmor har fonden gjort en fördjupad utredning och bedömning av ärenden. Utav dessa ärenden har fonden i en tredjedel av fallen röstat emot styrelsens förslag eller i vissa fall lagt ned sin röst. Ärendena har framförallt gällt frågor om styrelsesammansättning, ansvarsfrihet, ersättning, kapitalstruktur samt aktieägarresolutioner (förslag från aktieägare). Vid aktieägarresolutioner har fonden ofta stött aktieägarnas förslag och därmed röstat emot styrelsens rekommendation.

Pilotprojektet har utfallit mycket väl och beslut har fattats att fortsätta det kostnadseffektiva samarbetet. Under hösten 2009 har fonderna upphandlat en gemensam röstningscentral för ytterligare tre års tid, för att under 2010 och kommande år successivt kunna öka antalet bolagsstämmor där fonderna individuellt utövar sin rösträtt. Projektet är ett utmärkt exempel på hur fonderna kan bli mer kostnadseffektiva genom att samarbeta.

VALBEREDNINGAR

Att delta i valberedningsarbete för att nominera kandidater till bolagets styrelse är ett mycket viktigt medel för en finansiell institution att utöva ägarinflytande.

Fjärde AP-fonden var en av de institutioner som för cirka 15 år sedan var med och bidrog till att en ny marknadspraxis, valberedningar, etablerades när valberedningen i Volvo bildades. Svensk kod för bolagsstyrning (Koden) fastslår idag att valberedningar ska finnas i alla marknadsnoterade bolag. Valberedningarna främjar en systematisk nomineringsprocess, vilket, enligt fondens uppfattning, bidragit till bättre styrelser i svenska börsnoterade företag.

Fonden satsar betydande resurser på att svenska börsnoterade företag ska ha så bra styrelser som möjligt. En bra styrelse främjar det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, vilket på sikt bidrar till bästa möjliga avkastning för fonden och övriga aktieägare i bolaget.

Under 2009 var fonden engagerad i 23 valberedningar, varav fyra som ordförande. Det var betydligt fler valberedningar än övriga AP-fonder tillsammans.

Bolag	Ordförande	Andel kvinnor i %	Antal nyvalda kvinnor
Addtech		20	
B&B Tools		20	
Beijer Electronics		14	
Björn Borg		14	1
Cision		25	
Concordia		0	
Connecta		40	
Eniro		28	
Getinge		28	
Metro		28	
Micronic	Ordförande	33	
New Wave Group	Ordförande	33	2
Orexo	Ordförande	12	
Poolia		40	
Proffice		40	
Ratos	Ordförande	25	1
RnB		14	1
Svolder		50	1
Tradedoubler		37	3
Transcom		43	
Tricorona		0	
Vostok Gas		-	
Vostok Nafta		12	

Fonden bidrar till ökat antal kvinnor i styrelser

Fonden har aktivt och framgångsrikt under året bidragit till att nominera kvinnliga styrelseledamöter. I de bolag där fonden deltagit i valberedningen uppgick andelen kvinnor i styrelserna till i genomsnitt 25 procent jämfört med 19,5 procent för börsen som helhet.

En besvikelse under 2009 var dock att kvinnoandelen i börsbolagens styrelser sammantaget endast uppvisade en försumbar ökning från 18,3 procent till 19,5 procent. I de bolag där fonden deltagit i valberedningsarbetet uppgick glädjande nog andelen nyvalda kvinnliga styrelseledamöter till hela 39 procent jämfört med endast 23 procent för börsen som helhet.

Fonden betonar, nu liksom tidigare, vikten av mångfald i styrelser och fokuserar därför fortsatt på nominering av kvinnor.

I nuläget finns det tyvärr alltför få kvinnor på ledande befattningar i svenska företag det vill säga de positioner som normalt utgör rekryteringsbasen för kompetenta styrelseledamöter. Det finns många duktiga kvinnor i svenskt näringsliv som dock än så länge inte är operativt ansvariga. Fler kvinnor i de operativa ledningsgrupperna krävs för att rekryteringsbasen av kvinnliga styrelseledamötskandidater ska kunna öka. Företagen måste därför aktivt och systematiskt arbeta för att ta tillvara kvinnors kompetens och matcha fram fler kvinnliga operativa chefer.

Fjärde AP-fonden arbetar aktivt för att utveckla sin sökprocess för att hitta fler kompetenta kvinnor till styrelsearbete i börsbolagen. Detta arbete förväntas bidra till att fonden i valberedningsprocesserna, även fortsättningsvis, kan nominera fler kvinnor som styrelseledamöter.

FÖRBEREDANDE PROCESSER INFÖR STÄMMOR OCH DIALOGER

ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Ägarpolicyn anger riktlinjerna

Fonden som ägare agerar, i enlighet med lagen, efter de riktlinjer som fondens styrelse fastställt i fondens ägarpolicy.

Ägarpolicyen slår fast att ersättningen till ledande befattningshavare primärt är en angelägenhet för bolagets styrelse. Även om årsstämman enligt Aktiebolagslag (2005:551) ska fatta beslut om riktlinjer för ersättningar, är det styrelsen som ansvarar för att den totala ersättningen (det vill säga summan av fast och rörlig) är väl avvägd och anpassad till bolagets förhållanden.

Rörliga ersättningsprogram riktade till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De ska premiera positiva långsiktiga prestationer, men även verka i motsatt riktning – när önskad prestation uteblivit ska ersättningen totalt bli lägre.

Kraven är därför höga vad gäller programmets utformning, utvärdering och transparens. De bör vara både ”förklarbara och försvarbara”. Av dessa skäl framhåller fonden ett antal punkter i sin ägarpolicy som särskilt bör beaktas.

Mitt under stämposäsongen i april kom nya riktlinjer från regeringen rörande ”Anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna”. Riktlinjerna innehöll bland annat önskemål om att AP-fonderna i samverkan med andra ägare borde verka för att ersättningsvillkoren för ledande befattningshavare i ägda börsbolag är rimliga och att de rörliga ersättningarna begränsas. Eftersom riktlinjerna för hur fonden ska agera som ägare fastställs av fondens styrelse, följde fonden de sedan länge i ägarpolicyen gällande grundprinciperna för hur fonden ska rösta på stämmor även efter att regeringens riktlinjer presenterats.

Dialog inför stämmor

Inför stämmorna har fonden, precis som tidigare år, deltagit i diskussioner om ersättningar, med speciellt fokus på långsiktiga incitamentsprogram. Diskussionerna har i flera bolag medfört en åtstramning med mindre generösa villkor. I några bolag drogs förslagen om incitamentsprogram tillbaka, eftersom det inte var möjligt att enas eller nå en kompromisslösning om villkoren i programmen, som kunde accepteras av alla parter.

Som resultat av flera års engagemang, från fonden och andra finansiella ägare i ersättningsfrågan, har incitamentsprogrammen successivt börjat förbättras vad gäller transparens och koppling till prestation. I det stora flertalet fall bidrar diskussionerna mellan styrelse och ägare positivt till utformningen av programmen. En trend som kan påvisas är att andelen program med egen insats och/eller prestationsvillkor har ökat.

Utgångspunkten för fonden är att alltid försöka lösa eventuella oklarheter eller åsiktsskillnader innan stämman hålls, så att fonden kan stödja det slutliga förslaget. Under årets stämposäsong har fonden i ett fall rörande ersättning valt att rösta emot det föreslagna incitamentsprogrammet, Metro.

Ersättningar i ett europeiskt perspektiv

Det är även bra att ha i åtanke att svenska storbolag alltmer efterfrågar internationell erfarenhet när de ska rekrytera ledande befattningshavare och att de då kommer att rekrytera i konkurrens med internationella bolag. De svenska bolagen har i ett europeiskt perspektiv över lag visat stor återhållsamhet vad gäller både ersättningsnivåer och andel rörlig ersättning till sina VD:ar.

Svenska storbolags VD:ars ersättning utgör generellt endast 40 procent av vad VD:ar i motsvarande europeiska konkurrentföretag får. Ersättningsstrukturen skiljer sig också mycket åt. En europeisk VD får i regel mer än två tredjedelar i rörlig ersättning medan en svensk VD, i genomsnitt, har mindre än en tredjedel i rörlig ersättning.¹

STYRELSEARVODEN I STORT SETT OFÖRÄNDRADE

Arvodena till styrelseledamöter blev i stort sett oförändrade i år. SEB sänkte till och med sina arvoden 25 procent. Annars röstades endast några enstaka höjningar igenom. I bolag där Fjärde AP-fonden deltog i valberedningen godkändes endast ett bolags arvodeshöjning, Getinge.

ÄGARANSVAR GENOM DIALOG

Fonden utövar ägaransvar genom att föra dialog. Under året har fonden fört en löpande dialog om ägarfrågor med ett antal bolag. Även om det är viktigt att skilja på de roller som styrelse och ägare har, kan styrelsen ibland behöva diskutera viktiga frågor med de större ägarna. Fondens har med sin långa tradition inom ägarstyrning vana vid att delta i den typen av diskussioner.

Finanskrisen och börsbolagens svaga vinstutveckling har påverkat dialogerna i ägarstyrningsarbetet, som under 2009 varit intensivt vad gäller de bolagsspecifika ärendena. I några fall har dessa diskussioner varit ingående och pågått under lång tid. Dialogen tar ofta sin utgångspunkt i valberedningsarbetet med ingående diskussioner om styrelsearbetet och styrelsens sammansättning. I förlängningen kan även strategi- och finansieringsfrågor diskuteras.

Dessa specialfall leder naturligtvis till en så kallad insidersituation, vilken hanteras enligt fondens rutiner och interna regelverk. I ett speciellt fall har fonden tillsammans med två andra institutionella ägare tagit ett mer aktivt ägarskap under ett och ett halvt år. De tre institutionerna utgör de största ägarna och bolaget har haft ett stort behov av stöd från sina ägare i ett antal frågor. De viktigaste konkreta resultaten av detta arbete är hjälp med finansiering, omfattande förändring av styrelsen och byte av revisorer. Den nya styrelsen visade sig vid årets utvärdering fungera markant bättre än den tidigare. Även de nya revisorerna har bidragit på ett mycket tydligt sätt till en bättre kontroll och styrning av verksamheten. Detta är ett utmärkt exempel på aktiv ägarstyrning som gett ett mycket påvisbart resultat. Det är ofta i de mindre bolagen som fonden kan göra skillnad och bidra till förändring och utveckling av styrelsen. För att därigenom på sikt skapa bättre förutsättningar för god avkastning på fondens investering.

¹ Hallvarsson & Halvarsson. Svenska VD-ersättningar i ett internationellt perspektiv 2006-2008

UTVECKLING AV KVALITET OCH PRAXIS INOM ÄGARSTYRNING

FRAMGÅNG FÖR FONDEN I PRINCIPIELLT VIKTIG MARKNADSFRÅGA

Fondens långa och aktiva engagemang för likabehandling av A- och B-akter vid uppköp har gett resultat. Den nya grundregeln har under året ändrats till likabehandling av A- och B-aktier vid uppköp. Fondens engagemang har syftat till att få tydligare regler om att alla aktier som har samma ekonomiska rätt i ett bolag, också ska erbjudas samma pris vid offentliga uppköpserbjudanden.

Efter påtryckning från bland annat institutionella ägare genomförde Näringslivets Börs Kommitté (NBK) en översyn av reglerna om offentliga uppköpserbjudanden (take-overs) på aktiemarknaden. Ett förslag till reviderade regler offentliggjordes i mars 2009. Efter remissbehandling överlämnades i juni 2009 ett slutligt förslag till NASDAQ OMX Stockholm och Nordic Growth Market (NGM). Förslaget antogs av de båda börserna utan ändringar. De reviderade reglerna, som avser uppköpserbjudanden avseende bolag vilkas aktier är upptagna till handel på de reglerade marknader som drivs av dessa börser, trädde i kraft den 1 oktober 2009.

MILJÖ OCH ETIK

Hänsyn ska tas enligt lag

Fondens övergripande mål är bästa möjliga avkastning över tiden till förmån för de försäkrade i ålderspensionssystemet. Enligt lag ska miljö- och etikhänsyn tas utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet.

Enligt lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska fonden årligen fastställa hur hänsyn ska tas till miljö och etik i placeringsverksamheten. Fonden tar sin utgångspunkt i konstatandet att god etik och iakttagande av väsentliga miljöhänsyn utgör en förutsättning för att företag ska kunna uppnå en uthålligt god avkastning.

Värdegrund

Fondens värdegrund bygger på de etiska grundvärden som svenska staten har gett uttryck för genom att underteckna olika internationella konventioner. Värdegrunden omfattar också att bidra till en god miljö för nuvarande och kommande generationer. Detta ställningstagande är en naturlig följd av att fonden är en svensk myndighet och utgör en del av det svenska ålderspensionssystemet. Sverige har undertecknat ett flertal internationella konventioner, bland annat konventioner om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen.

Utgångspunkten i fondens värdegrund för placeringsverksamheten är förutom de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, överenskommelser som FN:s Global Compact och OECD:s riktlinjer för multinationella företag.

Aktivt främja miljö- och etikhänsyn

Fonden arbetar aktivt för att integrera miljö och etik i fondens förvaltning och verksamhet. Ägararbetet med miljö och etik bedrivs dock under olika förutsättningar inom den svenska respektive globala aktieförvaltningen. I Sverige är fonden en av de största institutionella ägarna. Internationellt är bilden en helt annan, eftersom fondens ägande är mer spritt och relativt sett mindre.

I sitt arbete med miljö- och etikhänsyn i placeringsverksamheten utgår fonden från att alla konventioner som Sverige har undertecknat är lika viktiga och därmed ska följas. Denna utgångspunkt stöds även i beslut och uttalanden från olika FN-organ som poängterar att de mänskliga rättigheterna är universella, odelbara, ömsesidigt beroende och relaterar till varandra och inte går att inbördes rangordna. Genom att knyta fondens krav på företag till internationella konventioner och genom att samarbeta med andra placere-re, kan fonden bli en del av en internationell samverkan på den globala finansmarknaden som säkerställer att konventionsbrott påtalas. Därigenom kan konventionerna ges ökad genomslagskraft.

Inom miljö- och etikområdet har fonden valt att i många frågor samarbeta med Första, Andra och Tredje AP-fonden genom Etikrådet, vars främsta uppgift är att genom dialog verka för att utländska bolag som kränker internationella konventioner åtgärdar detta.

Dialog för att påverka

Dialog med bolag där fonden har innehav är det huvudsakliga medlet för fondens utövande av ägaransvar inom miljö- och etikområdena. Att genom dialog påverka företag, att åtgärda brister inom miljö och etik, bedöms vara mer framgångsrikt om fonden kvarstår som ägare än om innehavet omedelbart avvecklas.

Uteslutning om dialogen inte ger önskat resultat

Förändringar kan ta tid. Om det visar sig att intresset för att förändra inte finns hos företaget eller att förändringsprocessen tar omotiverat lång tid, ska fonden utesluta företaget ur sitt placeringsuniversum. Ett sådant beslut innebär att fondens innehav av samtliga värdepapper emitterade av företaget – oavsett om de förvaltas internt eller externt – ska avvecklas under ordnade former.

MILJÖ OCH ETIK I DEN SVENSKA AKTIEFÖRVALTNINGEN

Fonden använder i texten som följer den internationellt vedertagna förkortningen ESG (Ethic, Social and Governance), som inbegriper miljö och etik samt aktiv ägarstyrning.

Proaktiva dialoger

Den svenska aktieförvaltning bedrivs internt på fonden av förvaltare som följer de svenska bolagen nära. Fonden har påbörjat arbetet med att integrera ESG-analysen i sin traditionella fundamentala analys av bolagen. Syftet med detta är att värdera den eventuella risk, respektive potential som kan finnas i bolag inom etik- och miljöområdet.

Fonden anser att denna risk/potential ska värderas och integreras i analysen, precis som förvaltarna gör med annan risk/potential. För att kunna uppskatta och värdera ESG-risk/potential krävs kunskap och en dialog med företagen om ESG.

Fondens ägarstyrningsgrupp bistår förvaltarna i processen kring analys och värdering av ESG genom att, dels ta fram relevanta frågor som kan användas vid dialog med företag dels delta vid företagsbesök och diskutera ESG-frågor med företagsledning. Målsättningen är att ESG-frågor ska vara en naturlig del av diskussionen när förvaltarna träffar företag själva. Det kan vara svårt att kvantifiera ESG-faktorer, men när förvaltarnas kunskap ökar förbättras riskbedömningen och placeringsbesluten blir bättre. Dialogen med företagsledning är ofta positiv och kunskapen om hållbarhetsfrågor hos ledande befattningshavare är betydligt större idag än för några år sedan. Det är uppenbart att frågan fått en högre prioritet inte bara hos kapitalförvaltare utan också hos företagen. Genom att fondens förvaltare diskuterar ESG-aspekter på företagets verksamhet med företagsledningen, sänds tydliga signaler om hur viktiga dessa frågor är för Fjärde AP-fonden.

Det har också blivit vanligare att företag själva tar initiativ till att bjuda in investerare för att diskutera ESG-frågor. Dessa möten är oftast mycket informativa och positiva. Det är vanligtvis de mest ambitiösa företagen som arrangerar dessa möten och de ger en referensram att utgå ifrån vid möten med de mindre ambitiösa företagen.

Reaktiva dialoger

Svenska noterade bolag är i allmänhet välskötta företag som vårdar sitt varumärke och bedriver sin verksamhet på ett hållbart sätt. I några undantagsfall förekommer trots allt incidenter inom ESG-området. När fonden får kännedom om sådana händelser eller misstankar om missförhållanden, kontaktar fondens ägaransvariga bolagsledning för att verifiera fakta och begära besked om vilka åtgärder företaget vidtar för att lösa problemet och för att försäkra sig om att något liknande inte händer igen. Om problemet inte löses omgående följer fonden upp frågan för att försäkra sig om att företaget har en handlingsplan med åtgärder för att komma till rätta med missförhållanden.

Fonden har även tillsammans med andra investerare begärt att få träffa ansvariga personer på företaget för att diskutera uppkomna problem. Dessa möten har oftast varit

konstruktiva och företagen är mycket måna om att både lämna relevant information och att lösa problemen.

Exempel på företag fonden diskuterat specifika problemområden med är bland annat ABB, Björn Borg, Boliden, Ericsson, H&M och TeliaSonera.

Fonden som samtalspartner inom ESG

Intresset för hållbarhetsfrågor har ökat. Svenska aktörer, som tidigare inte aktivt signalerat intresse, börjar i tilltagande omfattning ta hänsyn till ESG.

Fonden blev under våren kontaktade av flera aktörer, som var intresserade av att informera sig om hur fonden arbetar med ESG. Aktörerna ser fonden som en bra och kunnig samtalspartner, som kan bidra till att utveckla deras ESG-processer. Bland annat har fonden fört intressanta diskussioner både med ett private equity bolag och med en av de stora svenska bankerna om hur de kan integrera hållbarhetsfrågor i sin affärsmodell och i olika delar av verksamheten.

MILJÖ OCH ETIK I DEN GLOBALA AKTIEFÖRVALTNINGEN

Fondens globala aktieförvaltning har omstrukturerats under 2009, vilket inneburit att tidigare arbete med att integrera ESG-faktorer i den interna analysen och beslutsunderlaget inte längre är applicerbart. Den nuvarande förvaltningsprocessen utgår huvudsakligen från passiv förvaltning av tillgångarna och därför kommer ESG-integrationen genomföras enligt annan modell. Arbetet med detta kommer att påbörjas under 2010.

ETIKRÅDET

Sedan 2006 samarbetar Första till Fjärde AP-fonderna inom ramen för Etikrådet. Som aktieägare har fonderna lättare att påverka utländska företag, som kopplas till kränkningar av internationella konventioner, att åtgärda bristerna inom miljö- och etik. Dialog är Etikrådets viktigaste verktyg för att få företag att agera ansvarsfullt. Om dialogen inte ger önskat resultat kan fonderna besluta om uteslutning av bolag. Under 2008 uteslöt samtliga fonderna nio bolag som kan associeras med klustervapen och ett bolag som tillverkar anti-personella landminor.

Under 2009 har en aktiv dialog förts med flera bolag. Inget bolag har uteslutits. Samarbetet har under 2009 utvidgats till att omfatta även dialog med svenska bolag. Detta gäller både proaktiva dialoger och reaktiva dialoger.

Etikrådet publicerar under våren 2010 en årsrapport, som ingående beskriver det arbete som bedrivs.

INVESTERARINITIATIV

Utöver arbetet internt på fonden och i Etikrådet stödjer fonden en rad inhemska och internationella initiativ för att

öka företagens ansvarstagande. Precis som AP-fonderna ser fördelar med att samarbeta sinsemellan och med andra investerare, vill även andra aktörer öka aktieägarnas möjligheter att påverka genom att samla många investerare kring viktiga frågor. Upprop av olika slag förväntas därför bli allt vanligare.

Exempel på internationella samarbeten

PRI (PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTORS)

Dessa principer är FN:s initiativ för ansvarsfulla investeringar. Genom PRI ökar kontaktytan och kunskapsutbytet mellan ansvarsfulla investerare världen över.

CDP (CARBON DISCLOSURE PROJECT)

Ett internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatförändringar. Genom projektet driver institutionella investerare företagen att rapportera mer transparent kring strategier för klimatfrågor och bättre dokumentera nyckeltal som kan visa på förbättringar. CDP syftar till att effektivisera datainsamlingsprocessen genom att ett stort antal investerare kollektivt skriver under en gemensam förfrågan om data och rapportering om utsläpp av växthusgaser.

EITI (EXTRACTIVE INDUSTRIES TRANSPARENCY INITIATIVE)

Ett initiativ för transparens inom utvinningsindustrierna, framför allt i oljebolag. Behovet av transparens och styrning är särskilt stort i länder med rika naturresurser men svaga regeringar. Tydligare rapportering av ländernas inkomster liksom att företagen rapporterar vad de betalar ökar transparensen i samhället och bidrar till bättre villkor för ekonomisk styrning. Tillsammans med ett 70-tal andra investerare har fonden formellt gett sitt stöd till EITI, vilket signalerar till länderna och bolag med utvinningsverksamhet att aktieägare sätter värde på tydlig och transparent redovisning av intäkterna.

HÅLLBART VÄRDESKAPANDE

Ett unikt samarbetsprojekt mellan femton svenska institutionella investerare, däribland AP-fonderna. Tillsammans representerar projektet ett förvaltad kapital på cirka 4 000 miljarder kronor. Syftet är att lyfta betydelsen av att företag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor, vilket projektmedlemmarna anser vara en förutsättning för bolagens långsiktiga värdeskapande och aktieägarnas långsiktig finansiella avkastning. De 100 största bolagen på Stockholmsbörsen fick i september 2009 uppmaningen att delta i en enkätundersökning med frågor som gäller ansvarsfull och hållbar affärsverksamhet.

I Etikrådets årsrapport som publiceras under våren 2010 finns information om fler samarbeten som fonden deltagit i under året.



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

info@ap4.se

www.ap4.se