

ÄGARSTYRNINGSSRAPPORT 2012

Innehåll

VD HAR ORDET.....	3
SKILLNADER I ÄGARMAKT MELLAN USA OCH SVERIGE...	5
ÄGARSTYRNINGSARBETET UNDER 2011/2012	8
ARBETE FÖR FÖRBÄTTRINGAR	9
VÄRDEGRUND FÖR MILJÖ OCH ETIK	9
ÄGARSTYRNING I SVENSKA BOLAG	10
ÄGARSTYRNING I UTLÄNDSKA BOLAG	11
SVENSKA STÄMMOSÄSONGEN.....	12
FRÅGOR AV PRINCIPIELL BETYDELSE.....	14
EMISSIONER SKA SKE MED FÖRETRÄDESRÄTT	14
TYDLIGA BEMYNDIGANDEN OM ÅTERKÖP AV EGNA AKTIER	14
(O)PROBLEMATISKA STÄMMOR.....	15
VALBEREDNINGAR.....	16
<i>Valberedningsprocessen</i>	17
UTLÄNDSKA STÄMMOSÄSONGEN.....	19
MILJÖ OCH ETIK I AP4S FÖRVALTNING	21
ESG I GLOBALA AKTIEFÖRVALTNINGEN	22
<i>AP4 startar ett aktiemandat med låg växthusgaspåverkan</i>	22
ESG I SVENSKA AKTIEFÖRVALTNINGEN.....	23
ESG I RÄNTEFÖRVALTNINGEN.....	24
ESG I FASTIGHETSFÖRVALTNINGEN	25
ESG I ALTERNATIVA INVESTERINGAR	26
ETIKRÅDET	27
FRÄMJA UTVECKLINGEN INOM ETIK, MILJÖ OCH ÄGARSTYRNING.....	29
INITIATIVET HÅLLBART VÄRDESKAPANDE.....	29
INSTITUTIONELLA ÄGARES FÖRENING (IÄF)	29
INTERNATIONELLA SAMARBETEN	30
LISTA PÅ UTESLUTNA BOLAG, 2012-06-30.	31

Ansvarstagande ägare bidrar till positiva förändringar

Fjärde AP-fondens (AP4) uppdrag är att, genom förvaltning av fondkapitalet, skapa bästa möjliga avkastning över tiden och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

AP4s ägarstyrningsarbete:

- utgår från ansvaret att skydda och utveckla det investerade kapitalet för att därigenom bidra till en god avkastning på fondens investeringar
- värnar om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa
- tar hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov
- utövar ägarrollens rättigheter och skyldigheter
- med ansvarsfullhet och långsiktighet
- tar hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning
- främjar att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden

Fonden anser att god miljö- och etikhänsyn är en förutsättning för att bolag ska kunna uppnå en uthålligt god avkastning.

Fondens övertygelse är att aktiva ansvarstagande ägare krävs för att driva fram positiva förändringar och förmå företag att bli mer ansvarstagande. Det gäller såväl svenska som utländska bolag.

Att fonden säljer aktierna i ett bolag löser sällan eventuella missförhållanden, utan de kan fortgå. Den som köper aktierna kanske väljer att inte påverka bolaget till förbättringar. Därför är avyttring av aktierna en absolut sista utväg när möjligheten att påverka bedömts utsiktslösa.

Fonden stödjer Principles for Responsible Investment (PRI), vilket är ett FN-initiativ för ansvarsfulla investeringar. PRIs syfte är att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik- och miljöområdet.

Ägarstyrningsrapporten avser perioden 1 juli 2011 – 30 juni 2012. De siffror som anges i rapporten avser 30 juni 2012 om inte annat anges.

VD har ordet



”En intressant iakttagelse är att den svenska börsen under de senaste tio åren har utvecklats klart bättre än ett motsvarande världsindex.

Min övertygelse är att en viktig förklaring är den svenska ägarstyrningsmodellen.”

Fjärde AP-fonden arbetar efter bästa förmåga för att vara en aktiv och ansvarstagande ägare. Det är en självklarhet för oss. Få institutioner har ett bättre mandat att utgå ifrån. Vi kan vara långsiktiga. Vi är stora nog för att göra vår röst hörd. Allt sker med vår uppdragsgivares – den svenske pensionären – bästa för ögonen.

Det institutionella ägande har ökat påtagligt under det senaste tjugo åren, internationellt såväl som i Sverige. Utvecklingen drivs av samma underliggande trender. Sparandet sker i allt större utsträckning i kollektiva former, allt från aktiefonder till pensionssparande. Kraven har därför också ökat på de institutionella ägarna att vara mer öppna och tydliga med hur man bedriver ägarstyrning.

Fjärde AP-fonden är ett exempel på denna utveckling. Fonden förvaltar drygt 220 miljarder kronor för nuvarande och blivande svenska pensionärer. Av våra tillgångar är nära 60 procent placerade i aktier, en tredjedel i Sverige och två tredjedelar internationellt. Med en börsportfölj om cirka 120 miljarder kronor följer också förpliktelser – att givet våra förutsättningar vara en ansvarstagande ägare. Att ta ansvar och vara aktiv ägare ser vi också som en möjlighet för att långsiktigt öka värdet på fondens investeringar och därmed bidra till god avkastning åt den svenska pensionären.

Vi kan och gör skillnad

Enklast är att utgå från vår egen hemmaplan – den i Sverige. I Sverige finns en nästan unik struktur för hur ägarrollen i noterade bolag utövas. Det är i Sverige en självklarhet att utöver att på årsstämman ta ställning i fråga till ansvarsfrihet för styrelsen även välja en ny styrelse, som i sin tur utser en VD. Inför bolagsstämman har en valberedning tagit fram ett förslag på nya styrelseledamöter. Detta förslag baseras på en utvärdering av styrelsen och de behov bolagets valda strategi de kommande åren ger vid handen. Allt sker i syfte att på sikt skapa den bästa avkastningen för ägarna.

Genom institutionernas ägarengagemang är det också naturligt att driva frågor inom SRI (social and responsible investment). En utgångspunkt är att dessa aspekter måste beaktas för att på sikt skapa värde åt ägarna.

Allt detta är självklarheter för oss i Sverige. En nyckel till framgång har också varit att det i Sverige finns ett stort inslag av ägare ”av kött och blod”, till exempel familjerna Persson, Lundberg, Bennet, Schörling och Douglas.

Institutionella ägare, som Fjärde AP-fonden, har genom åren tagit sig an uppgiften att vara en ansvarstagande, drivande och engagerad ägare. Det gäller i Sverige såväl som internationellt. Det är Fjärde AP-fondens övertygelse att ägarstyrning underlättas om det finns en lokal förankring. Vår svenska modell kan inte rakt av exporteras. Däremot bygger den på en

grundläggande tes, nämligen att bolagsstyrning utgår ifrån ägarna. Det är ingen självklarhet i många andra länder, till exempel. USA där det är ledningen av bolaget som vanligtvis utser sin egen styrelse.

Ägarstyrning är inget självändamål. Syftet är att skapa en struktur som ökar värdet för ägarna. En intressant iakttagelse är att den svenska börsen under de drygt senaste tio åren har utvecklats klart bättre än ett motsvarande världsindex. Som diagrammet visar handlar det om ett mervärde på nära fem procentenheter per år sett över de senaste tio åren.

Den svenska aktiemarknaden har överträffat den globala aktiemarknaden



Grafen visar att den svenska aktiemarknaden har avkastat 4,8 procentenheter mer per år än den globala aktiemarknaden under perioden 2001-2012, vilket för Fjärde AP-fonden inneburit ett extra bidrag på 18,5 miljarder kronor.

Min övertygelse är att en viktig förklaring till överavkastningen är den svenska ägarstyrningsmodellen. Det finns all anledning att inte bara bevara utan också utveckla vårt sätt att styra bolag.

Låt mig från det gångna året peka på några konkreta exempel på hur vi på Fjärde AP-fonden har arbetat för att utveckla vår roll som engagerade ägare.

Japaner, japaner...

Japan är knappast det land som hamnar högt på listan över marknader med bra ägarstyrning. Tvärtom har den japanska börsen de senaste åren varit kantad av företagskandaler och en allmän kräftgång vad gäller avkastning.

Möjligheterna för Fjärde AP-fonden att på egen hand driva ägarfrågor i Japan är minst sagt begränsad. Vi har istället valt att under 2012 investera i en japansk aktivistfond som fokuserar på små och medelstora företag på den japanska börsen. Det sker tillsammans med Governance for Owners och det japanska sakförsäkringsbolaget Tokio Marine. Fjärde AP-fondens investering är på 300 miljoner kronor. Det kan i sammanhanget tyckas ringa men ger ändå det lokala förvaltningsteamet en möjlighet att driva för oss viktiga frågor som oberoende ledamöter i styrelsen, borttagande av så kallade "poison pills"

och framför allt ökat ägarinflytande. Detta är ett engagemang som är större än kapitalinsatsen, men den visar att vi kan driva frågor med en styrka som vida understiger vår insats i pengar. Att utvecklingen under första året varit vida bättre än en passiv investering i japanska aktier är glädjande. Den här typen av investering måste dock utvärderas över längre tidshorisonter.

Vårt samarbete med Tokio Marine har också givit oss möjlighet att engagera oss vidare i alternativa sätt att bedriva ägarstyrning i Japan via Japanese Engagement Consortium. Tillsammans med ett fåtal andra internationella pensionsförvaltare bland annat USS och RailPen förbereder vi att med en lokal bemanning driva ägarfrågor i ett 15-tal japanska bolag.

Minskade koldioxidutsläpp skapar värde

Det är en stor utmaning att väva in miljöfrågorna, som en naturlig del i vår förvaltning. Fjärde AP-fonden har på olika sätt drivit dessa frågor även om vägen till framgång är lång. Ett problem är just att tiden mellan åtgärd och effekt ofta är lång och svår att "bevisa".

På Fjärde AP-fonden försöker vi ständigt att hitta investeringar som ger ett extra mervärde utan att göra avkall på våra grundkrav om god avkastning. Det är inte lätt. Vi tror att möjligheten finns. Låt mig peka på ett exempel:

De flesta är nog överens om att koldioxid har en negativ inverkan på miljö. I vilken utsträckning är detta beaktat i dagens värdering av börsbolagen? Sannolikt i en begränsad utsträckning. Vår tro är att på tio års sikt kommer det att se annorlunda ut.

Tillsammans med den globala fondförvaltaren, Black Rock, har Fjärde AP-fonden utvecklat en strategi som följer ett S&P index, där de 150 bolag som förbrukar mer växthusgaser, bland annat koldioxid, jämfört med andra branschkollegor väljs bort. Detta sker på en sektorneutral basis. Intressant nog visar det sig att skillnaden i värdeutveckling mellan våra 350 utvalda bolag och de 500 företag som ingår i indexet är liten. Har vi rätt i vår bedömning att växthusgaser på tio års sikt kommer att värderas och prissättas annorlunda än idag får vi en extra avkastning utan att för den skull ha tagit någon påtaglig extra risk.

Och, fungerar det med S&P borde det kunna tillämpas på andra marknader.

Mats Andersson, VD

Skillnader i ägarmakt mellan USA och Sverige

AP4 har under senare år tagit ett alltmer aktivt ägaransvar i utlandet. Förutsättningarna för att påverka som ägare skiljer sig mycket åt i olika länder och präglas av respektive lands ägarstruktur, lagstiftning, självreglering och tradition.

USA uppfattas ibland som synonymt med kapitalism och ägarmakt. En vanlig missuppfattning är att möjligheterna till ägarstyrning därmed borde vara mycket goda i USA.

Amerikanska ägare har dock, i motsats till vad som ibland är den vanliga uppfattningen, i realiteten ganska begränsade möjligheter att påverka bolagen.

Svenska bolag har relativt stora ägare

Svenska bolag har ofta relativt stora ägare. En eller flera huvudägare, privata eller industriella, som axlar ägaransvar. Även svenska finansiella institutioner, som under de senaste decennierna vuxit till en betydande ägargrupp, utövar idag en aktiv och ansvarstagande ägarroll i bolagen.

I USA är ägandet splittrat

Amerikanska bolag styrs ofta av starka företagsledningarna, som har stor makt. I USA, liksom i Storbritannien, är ägandet i de flesta börsnoterade bolagen mycket spritt. Bolagen har många små ägare, men ofta inga större. Någon eller några procentenheters ägarandel i ett bolag kan innebära att man är en av de största ägarna. Det spridda ägandet gör det svårare att ena en ägarskara eller att förankra ett förslag till stämman för att få till stånd en förändring. Det är också svårare att få information om vem som äger aktier i bolaget.

Skillnader mellan beslutsprocesser:

	Sverige	USA – krav som ofta ställs
Få rösta på stämman?	Det räcker att äga en enda aktie.	Det krävs ett visst antal aktier.
Få lägga ett förslag till stämman?	Det räcker att äga en enda aktie.	Det krävs att en aktieägare ägt aktier för minst \$2 000 under ett år före stämman för att få lägga ett förslag.
Hur många förslag?	En aktieägare får lägga så många förslag han/hon vill. Inga krav eller begränsningar på hur förslaget är utformat.	Endast ett (1) förslag får läggas per förslagsställare. Ett förslag får innehålla max 500 ord inklusive bilagor.
Måste lagda förslag behandlas av stämman?	Ja, om förslagen är med i kallelsen.	Nej, ett bolag kan ansöka hos SEC (Security and Exchange Commission) om att slippa ta upp ett aktieägarförslag på stämman.
När måste förslaget läggas?	Ett förslag ska vara med i kallelsen, som offentliggörs 30 - 45 dagar före ordinarie stämma.	Om det går att lämna förslag, ska det ske 120 dagar före stämman.
Får samma förslag läggas flera år i rad?	Ja.	Nej, om ett förslag inte får tillräckligt stöd av andra ägare på stämman, ofta minst 10 %, får inte samma förslag läggas året därpå.

Tydlig beslutsstruktur i Sverige

Det är också stora skillnader mellan Sverige och USA i fråga om roll och ansvarsfördelning för bolagsstämma, styrelse och VD. I Sverige är dessa beslutsorgan väl åtskilda i en hierarkisk och tydlig struktur. Revisorn fungerar som ägarnas kontrollorgan. Revisorn utses av bolagsstämman och är därmed ansvarig gentemot aktieägarna och rapporterar tillbaka till dessa.

I Sverige väljer ägarna till bolaget en styrelse på förslag från bolagets valberedning. Styrelsen utser i sin tur VD och kan också avsätta VD. Därför får inte VD också vara styrelsens ordförande.

I Sverige tas många beslut av aktieägarna på bolagets årsstämma, i enlighet med bland annat svensk aktiebolagslag och Svensk Kod för Bolagsstyrning (*Koden*).

En vanlig missuppfattning är att möjligheterna till ägarstyrning är mycket goda i USA.

I USA har företagsledningen makten

I USA är det inte lika tydlig uppdelning mellan bolagsorganen bolagsstämma, styrelse och VD.

I USA består vanligen styrelsen delvis av personer ur företagsledningen. Ofta är också VD och styrelseordförande en och samma person. Dessa förhållanden gör att ägarnas möjlighet att påverka hur bolaget styrs eller möjligheterna till att ställa företagsledningen till svars begränsas.

I USA fattar styrelsen självt beslut i många frågor, som i Sverige ska behandlas på en stämma. Frågor som i USA aldrig når stämman. Ytterligare ett hinder mot ägarstyrning är att det ofta är en komplicerad process för en aktieägare i USA att lämna förslag till stämman. Det gäller alla förslag, även förslag på ledamöter.

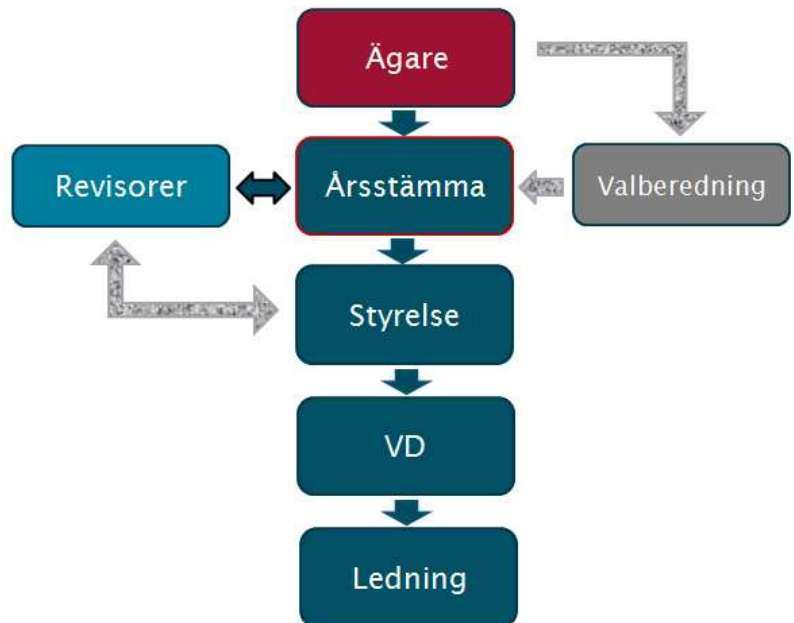
Under senare år har flera institutionella ägare och övervakningsorgan försökt att få ersättningsfrågor att bli en ägarfråga. Men hittills har "say on pay" haft begränsad framgång i påverkan av ersättningsnivåerna.

Skillnader mellan funktioner:

	Sverige	USA
Styrelsen	Vanligtvis av representanter för de största ägarna samt minst två (2) stycken oberoende ledamöter i förhållande till bolagets större ägare, ofta ingen från bolagsledningen. Enligt Koden får högst en representant från företagsledningen ingå i styrelsen, vanligtvis upptas denna plats av VD.	Består delvis av personer ur företagsledningen, men majoriteten av ledamöterna ska vara oberoende.
Styrelseordförande	Får inte vara samma person som VD.	Ofta är VD och styrelseordförande en och samma person.
Revisor	Utses av och rapporterar till bolagsstämman.	Utses av och rapporterar till styrelsen.
Valberedning	Årsstämman bestämmer hur valberedningen utses. Vanligtvis utgörs valberedningen av representanter för bolagets största ägare.	Vanligt att bolagets egna styrelseledamöter utgör valberedningen. De föreslår därmed sig själva.

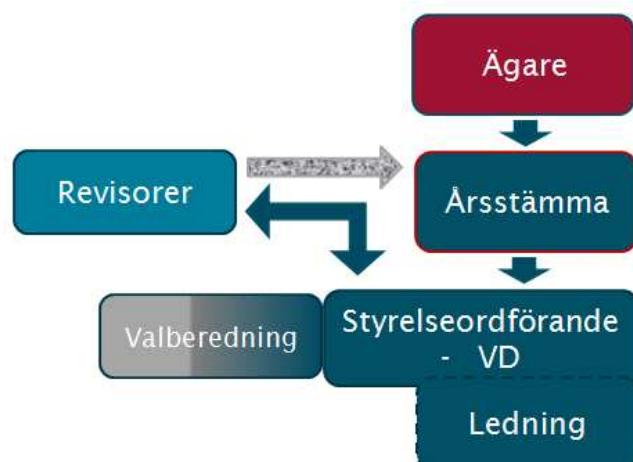
Den svenska modellen

Den svenska modellen är mycket enkel och tydlig. Den är hierarkisk och med en tydlig ansvarsfördelning. Ägarna väljer på stämman en styrelse, som tillsätter VD.



Den amerikanska modellen

I den amerikanska modellen har styrelsen en mer central roll. Styrelsen fungerar som valberedning, samtidigt som ordförande och VD ofta är samma person. Ägarinflytandet är betydligt mindre än i den svenska modellen.



Ägarstyrningsarbetet under 2011/2012

AP4s ägarstyrningsarbete utgår från ansvaret att skydda och utveckla det investerade kapitalet för att därigenom bidra till en god avkastning på fondens investeringar.

Långsiktig ägare

Fonden har en mycket speciell ställning som ägare på den svenska värdepappersmarknaden, eftersom dess opolitiska och oberoende ställning är lagstadgad.

Fonden tillhör inga ägarsfärer eller grupperingar, utan arbetar enbart för det enskilda bolagets och dess aktieägares bästa i syfte att bidra till en god avkastning på fondens investeringar.

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.

Ägarpolicyn ska bidra till bästa möjliga avkastning

AP4s arbete i ägarstyrningsfrågor vägleds av den Ägarpolicy som fondens styrelse årligen fastställer. Ägarpolicyn sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. Ägarfrågor handläggs av fondens verkställande direktör eller, efter dennes delegation, av annan tjänsteman på fonden.

Ägarpolicyns riktlinjer syftar till att främja fondens övergripande mål om att skapa bästa möjliga avkastning över tiden och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet. AP4s Ägarpolicy finns publicerad på fondens hemsida www.ap4.se.

För bolagets och aktieägarnas bästa

Ägarpolicyn ska värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa. Den ska ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, samt syfta till att på sikt bidra till att maximera fondens långsiktiga avkastning. Med tanke på fondens uppdrag och möjlighet att vara en långsiktig investerare är det framförallt frågor om hur värden byggs på sikt som står i fokus.

Svensk lag och *Koden*

Ägarpolicyn formuleras utifrån de lagar som styr fondens verksamhet samt *Svensk kod för bolagsstyrning (Koden)*. *Koden* sammanfattar de principer som under många år och på frivillig basis varit praxis på svensk aktiemarknad. *Koden* är uppbyggd enligt principen "följ eller förklara", vilket ger bolagen rättighet och möjlighet att avvika från den.

Väl motiverade avvikelser är bra

Fonden anser att en väl motiverad avvikelse kan vara bättre för bolaget än att följa en specifik regel i *Koden*.

Krävande ägare driver förändring

AP4 anser att ansvarstagande ägare stannar kvar som ägare och försöker påverka bolaget, genom att ställa krav och driva fram en positiv förändring. Att fonden för en krävande dialog med bolagets ledning och styrelse innebär att det blir fler som ställer bolaget till svars, följer upp och som agerar för att eventuella missförhållanden åtgärdas. Fonden gör positiv skillnad genom att

engagera sig som ansvarstagande aktiv ägare.

Dialog är främsta verktyget

Direkt dialog med de berörda bolagens styrelser, bolagsledning och övriga ägare fungerar oftast bäst och är fondens främsta medel i ägarrollen.

En förutsättning för att dialoger ska lyckas är att de sker i största förtroende mellan parterna. Det är därför inte möjligt att offentliggöra alla de dialoger som förs i fondens löpande ägarstyrningsarbete. I de fall dialogen inte leder till en förändring kan fonden driva sin åsikt vidare på stämman genom inlägg, reservation eller genom att rösta emot det aktuella förslaget.

AP4s ägarstyrningsarbete ska verka för både aktieägares och det enskilda bolagets bästa, i syfte att bidra till en god avkastning på fondens investeringar.

Arbete för förbättringar

AP4 arbetar både proaktivt och reaktivt för förbättringar inom miljö och etik.

AP4 tar kontakt med bolag och diskuterar frågor och områden som berör miljö och etik. Fonden arbetar även med så kallade branschinitiativ där målet är att höja standarden i en hel bransch. Detta är ett viktigt arbete också för att främja konkurrensneutralitet, så att ett bolag som håller en högre standard inom miljö och etik inte av konkurrensskäl tvingas bort till förmån för ett bolag som inte kommit lika långt.

Incidenter eller misstankar om missförhållanden

AP4 för bolagsdialoger vid händelse av en incident eller vid misstanke om missförhållanden. Fondens övertygelse är att aktiva ansvarstagande ägare krävs för att driva fram positiva förändringar och förmå bolag att bli mer ansvarstagande. Det gäller såväl svenska som utländska bolag.

Att sälja aktier löser sällan problem

Avslutar fonden sitt ägarskap, försvinner inte problemet i fråga utan missförhållandena fortgår. Därför är avyttring av fondens innehav en absolut sista utväg, när möjligheten att påverka bedömts utsiktslösa.

Uteslutning av bolag

Dialog är fondens främsta verktyg för att påverka bolags agerande. Förändringar kan ta tid, men om det visar sig att intresset för att förändra inte finns hos bolaget eller att förändringsprocessen tar omotiverat lång tid, kan fonden välja att avyttra bolaget. Ett sådant beslut innebär att AP4s innehav av samtliga värdepapper emitterade av bolaget, oavsett om de förvaltas internt eller externt, avvecklas under ordnade former.

AP4 har, i enlighet med sin värdegrund, uteslutit bolag ur sitt placeringsuniversum som är direkt involverade i produktion eller marknadsföring av antipersonella landminor och klustervapen. Bolag kan också avyttras om de bryter mot *FN:s Global Compact* och *OECD:s riktlinjer för multinationella företag* och där fondens förda dialog med bolagen inte lett till förbättringar.

En lista på uteslutna bolag finns på sista sidan i denna rapport (uppgift per 30 juni 2012). För aktuell information om uteslutna bolag se www.ap4.se.

Värdegrund för miljö och etik

Att göra skillnad är ledstjärna i AP4s värdegrund vad gäller hänsyn till miljömässiga och etiska dimensioner i bolagens verksamhet. Värdegrunden utgår ifrån principerna om:

- engagemang,
- agerande och
- krav på förändring.

Värdegrunden är densamma för Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Som en del av det svenska pensionssystemet bygger AP-fonderna sina principer om engagemang, agerande och krav på förändring på samma värdegrund som den svenska staten.

Svenska statens värdegrund

I svenska statens värdegrund är demokrati, alla människors lika värde, den enskilda människans frihet och värdighet och en hållbar utveckling centrala delar. Allt i enlighet med skrivningarna i Regeringsformen.

Internationella konventioner

Svenska statens värdegrund kommer också till uttryck genom de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, däribland konventioner om miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen, genom det stöd som Sverige ger till initiativ såsom FN:s Global Compact och OECD:s riktlinjer för multinationella bolag, samt genom Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor.

Tillsammans med den svenska statens värdegrund, utgör de internationella konventionerna väsentliga instrument för Etikrådet i dess arbete att säkerställa att AP-fonderna tar nödvändiga hänsyn till miljöaspekter och etiska dimensioner i sin verksamhet.

Genom att utgå från internationella konventioner och genom att samarbeta med andra investerare, kan fonden bli en del av en internationell samverkan på finansmarknaden som säkerställer att konventionsbrott uppmärksammas och att problem åtgärdas.

Ägarstyrning i svenska bolag

AP4 prioriterar ägarstyrningsarbete i de bolag där fonden har ett betydande aktieinnehav eller är en av de större ägarna.

AP4 hade, vid halvårsskiftet 2012, en svensk aktieportfölj med ett marknadsvärde på drygt 40 miljarder kronor. Fonden var därmed en av de tio största institutionella ägarna på svenska börsen. Fonden ägde aktier i 147 svenska börsnoterade bolag, varav de största ägarandelarna återfanns i de mindre bolagen.

Rösträtten är ett viktigt styrmedel

AP4 var, under perioden juli 2011 till och med juni 2012, representerad på 55 svenska bolagsstämmor varav 52 årsstämmor. Stämmor prioriteras för de bolag där fonden har ett betydande ägarintresse.

Styrmedlen är flera

Förutom dialoger och att rösta, deltar AP4 också i valberedningar och stöder olika organisationer för att bidra till att utveckla processer och praxis inom ägarstyrning och främja ESG. Fonden strävar också att vara aktiv i frågor av principiell betydelse inom ägarstyrningsområdet för att gagna utvecklingen av aktiemarknaden.

I den blå rutan nedanför presenteras olika styrmedel som fonden använder sig av i sin ägarroll i Sverige.

40

miljarder kronor investerade i svenska börsnoterade bolag

147

svenska börsbolag

55

svenska bolagsstämmor närvarade och röstade AP4 på

AP4 arbetar med ägarstyrning i Sverige genom att:

- rösta på bolagsstämmor
- delta i valberedningar
- föra dialoger inför bolagsstämmor
- föra dialoger med bolagsstyrelser, bolagsledning och andra ägare
- samarbeta med andra ägare och organisationer för att kunna driva frågor med ökad tyngd
- utveckla processer och praxis inom ägarstyrning
- delta i utvecklandet av den svenska aktiemarknadens självregleringssystem
- stödja organisationer och projekt som främjar ESG (Environmental, Social and Governance)
- Vidare eftersträvar fonden att vara aktiv i frågor av principiell betydelse inom ägarstyrningsområdet

Ägarstyrning i utländska bolag

AP4 prioriterar ägarstyrningsarbete i de bolag fonden arbetar med genom Etikrådet samt de större utländska bolagen i fondens aktieportfölj.

Fonden använder olika styrmedel för ägarstyrning utomlands beroende på bolag och land. Viktiga styrmedel är bland annat utövandet av rösträtt vid bolagsstämmor och samarbete med andra institutionella ägare för att med större tyngd kunna driva viktiga principiella frågor.

Fonden hade, vid halvårsskiftet 2012, drygt 84 miljarder kronor investerat i cirka 1 550 utländska aktiemarknadsbolag.

Röstar på utländska stämmor

Under perioden juli 2011 till och med juni 2012 röstade AP4 på 498 utländska stämmor och ambitionen är att successivt öka antalet. Ökningen sker stegvis för bibehållen kvalitet i fondens ställningstaganden.

Ökat institutionellt ägarsamarbete

I Etikrådet samarbetar fonden med Första, Andra och Tredje AP-fonderna kring ägarfrågor som rör miljö och etik i utlandet.

AP4 samarbetar också med en eller flera institutionella ägare från andra länder samt inom olika branschinitiativ för att öka möjligheterna att kunna påverka bolag. Fonden arbetar även med olika intresseorganisationer.

84

miljarder kronor investerade i utländska börsnoterade bolag

1 550

utländska börsnoterade bolag

498

utländska bolagsstämmor röstade AP4 på

AP4 arbetar med ägarstyrning i utlandet genom att:

- rösta på bolagsstämmor
- lägga eller stödja aktieägarförslag till bolagsstämmor
- föra dialoger med bolagsstyrelser, bolagsledning och andra ägare
- samarbeta med andra ägare och organisationer för att kunna driva frågor med ökad tyngd
- stödja organisationer och projekt som främjar ESG (Environmental, Social and Governance)

Svenska stämamosongen

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

AP4s ägarpolicy sammanfattar de riktlinjer fonden följer vid röstning på stämmor och de är till sin natur generella. Fonden har ofta dialog med bolag om kommande förslag, som bolagsstämman (årsstämman eller extrastämman) ska ta ställning till.

Svenska bolagsstämmor

Fonden var, under perioden juli 2011 till och med juni 2012, representerad på 55 svenska bolagsstämmor varav 52 årsstämmor. Stämmor prioriteras för de bolag där fonden har ett betydande ägarintresse.

Förutom stämmor där fonden är fysiskt representerad, röstar fonden via proxyröstning (skriftligt insänt) i bolag noterade på svenska börser, men med juridisk hemvist i annat land. Under perioden har fonden använt sig av proxyröstning i fem fall.

Kallelserna till stämman

Fondens ambition i Sverige är att i ett tidigt skede, gärna innan bolaget har skickat ut kallelser, föra dialog med bolaget och verka för en mer öppen rapportering, lösa eventuella åsiktsskillnader eller nå en kompromiss, för att kunna rösta för det slutliga förslaget på stämman. Fonden har ofta dialog med bolag om kommande förslag, som bolagsstämman (årsstämman eller extrastämman) ska ta ställning till.

Dialog innan kallelsen publiceras

Många av de förslag som behandlas på bolagsstämmorna (årsstämman eller extrastämman) är därför 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.

55

svenska bolagsstämmor
närvarade och röstade AP4 på

När fonden inte fått gehör

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 en åsiktsförklaring / reservation tagen till protokollet.

Ersättningar till ledning

Den av fondens styrelse fastställda ägarpolicyen slår fast att ersättningen till ledande befattningshavare primärt är en angelägenhet för bolagets styrelse och inte en frågeställning som i sin konkreta utformning ska avgöras av bolagsstämman.

Även om årsstämman enligt Aktiebolagslag (2005:551) ska fatta beslut om riktlinjer för ersättningar, är det bolagsstyrelsen som ansvarar för att den totala ersättningen (det vill säga summan av fast och rörlig ersättning inklusive pension och andra förmåner) är väl avvägd och anpassad till bolagets förhållanden.

Prioriterad fråga

Ersättningsfrågor har alltid varit en prioriterad fråga i fondens ägarstyrningsarbete och de har blivit allt viktigare både som en ägarstyrningsfråga i sig och mot bakgrund av de senaste årens samhällsdebatt kring ersättningar i börsbolag.

I denna utveckling har också de normer som framhålls i regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonder spelat en viktig roll.

Utgångspunkten är att försöka lösa eventuella oklarheter eller åsiktsskillnader före bolagsstämman, så att fonden kan stödja det slutliga förslaget.

I dessa riktlinjer har regeringen fastslagit att den totala ersättningen till ledande befattningshavare i AP-fonderna ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd och ändamålsenlig samt bidra till god etik och organisationskultur. Rörlig lön ska inte ges till ledande befattningshavare i AP-fonderna; emellertid är det möjligt att ge rörlig lön till övriga anställda.

I dessa riktlinjer skriver regeringen vidare: "I företag där AP-fonderna direkt eller genom ett företag är delägare bör AP-fonderna respektive företaget i dialog med övriga ägare verka för att riktlinjerna tillämpas så långt som möjligt."

I den ägarpolicy för fonden som fondens styrelse fastställde 2009 strax efter att regeringens riktlinjer meddelades förtydligade och skärpte fondens styrelse kraven på ersättningsprogram med inslag av rörlig ersättning. Detta har konfirmerats i de därefter fastställda ägarpolicyerna.

Som statlig pensionsfond är det extra viktigt att fondens agerande i dessa frågor inger förtroende. Fondens utvärdering av föreslagna ersättningsprogram har därför ytterligare systematiserats och skärpts som en följd av detta. Varje ersättningsprogram som fonden röstar på utvärderas i detalj mot kraven i fondens ägarpolicy. Fondens och övriga institutioners dialoger med företag om ersättningsfrågor har lett till en förbättring av lagda förslag.

Harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen

Fonden anser att 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. En tydlig och mätbar prestation ska därför eftersträvas för att erhålla rörlig ersättning. Ersättningen ska också vara försedd med tak.

Fonden ställer därför höga krav vad gäller programmets utformning, utvärdering och transparens. De bör vara både "förklarbara och försvarbara". Det är lämpligt att bolagets styrelse ska kunna förklara för aktieägarna hur ersättningsprogrammen fungerar och vad utvärderingar av dessa visar.

10

AP4 var en av de 10 största institutionella ägarna på svenska börsen

Fondens styrelse beslutar i ägarpolicyen i detalj vad som särskilt bör beaktas för att fonden ska kunna rösta för förslagen på årsstämmorna.

Dialoger om ersättning

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

AP4 ställer höga krav vad gäller ersättningsprogrammets utformning, utvärdering och transparens. Enkelt uttryckt, ersättningarna bör vara både "förklarbara och försvarbara".

Fondens ägararbete, inför vårens stäm mosäsong 2012, fokuserade bland annat på bolagens förslag till ersättnings- och incitamentsprogram till ledande befattningshavare. Fonden kontaktade och förde en dialog med ett stort antal av de bolag på vars stämmor fonden deltog.

Efter omfattande diskussioner med många bolag de senaste åren inför årsstämmorna har fonden noterat en tydlig förbättring av ersättningsprogrammen. Även om fonden förde dialog inför årets stämmor med i stort sett lika många bolag som tidigare år, var det färre frågor som behövde diskuteras innan kallelserna skickades ut eller före stämman. De flesta bolag är lyhörda och tar till sig synpunkter från aktieägarna. Fonden har därför inte behövt rösta emot några föreslagna program på vårens stämmor.

Frågor av principiell betydelse

Emissioner ska ske med företrädesrätt

Likabehandling av aktieägare, är för fonden en viktig grundprincip, som innebär att emissioner ska genomföras med företrädesrätt för befintliga aktieägare.

Fonden ogillar därför principiellt allmänna bemyndiganden om emissioner utan företrädesrätt till aktieägarna.

Fonden anser att aktieägarna ska vara med och besluta om till vem, till vilket pris och på vilka villkor en riktad emission görs, eftersom en emission drastiskt kan förändra ägarstrukturen i ett bolag.

Fördelarna för bolaget med att få ett generellt bemyndigande av aktieägarna på årsstämman är framförallt kortare genomförandetid samt lägre kostnad jämfört med att kalla till en extrastämma om styrelsen skulle vilja utnyttja mandatet.

Aktieägarna, vars kapital riskerar att spädas ut till okända villkor om en annan part får företrädesrätt att köpa in sig i bolaget till ett eventuellt rabatterat pris, avhänder sig dock möjligheten att göra sin röst hörd.

Mindre apportemissioner?

Fonden har däremot lättare att acceptera att lämna allmänna bemyndiganden om mindre apportemissioner utan företrädesrätt vid förvärv av mindre bolag eller mindre delar av bolag.

Bolag har i flera fall tagit till sig synpunkter gällande emissioner utan företrädesrätt, och motiverar oftare att emissionen endast ska användas som betalning vid förvärv av bolag.

Tydliga bemyndiganden om återköp av egna aktier

En av bolagsstyrelsens uppgifter är att arbeta för att uppnå en väl avvägd kapitalstruktur. Återköp av bolagets egna aktier är ett av de tillgängliga medel som kan användas.

Förslag beträffande återköp av bolagets egna aktier ska vara väl motiverade liksom villkoren under vilka styrelsen får utnyttja ett eventuellt bemyndigande.

AP4 anser inte att försäljning av återköpta aktier över börs ska tillåtas, förutom om det sker som en del av så kallad hedging av

bolagets aktierelaterade incitamentsprogram. I de fall det finns flera aktieslag ska det billigaste aktieslaget alltid återköpas.

Fonden kontaktade ett antal bolag inför stämmorna och påpekade att återköpsmandaten var otydliga och uppmanade bolagen att förtydliga mandaten. Detta resulterade i att ordföranden, i enlighet med fondens önskemål, på stämmorna i Rezidor, Biotage, Lundin Petroleum och Sectra förtydligade att bolaget inte hade för avsikt att handla med den egna aktien över börsen.

Aktieägarna ska vara med och besluta om till vem, till vilket pris och på vilka villkor en riktad emission görs, eftersom en emission drastiskt kan förändra ägarstrukturen i ett bolag.

(O)problematiska stämmor

Som en följd av att AP4 och andra institutionella ägare i flera år inför årsstämmorna fört framgångsrika dialoger med bolag om tveksamma förslag, har många oenigheter och frågeställningar kunnat redas ut före stämmorna.

Resultatet av detta långsiktiga arbete och av årets dialoger är att bolag i ett antal fall ändrat eller förtydligt sina förslag i enlighet med fondens önskemål. Fonden endast i ett fåtal fall har funnit sig tvungna att rösta emot förslag på årets stämmor.

WeSC extrastämma

WeSC är noterat på First North och behöver därmed inte formellt följa *Koden*. Bolaget planerade att bli noterade på OMX småbolagslista i början av 2012 och AP4 ansåg därför att bolaget borde klara *Kodens* krav. Bolaget offentliggjorde en kallelse till en extrastämma gällande godkännande av ett incitamentsprogram två veckor före stämman. Fonden hade ett större antal synpunkter på innehållet i kallelsen.

AP4 tog tillsammans med två andra institutionella ägare kontakt med bolagets styrelse och förde en diskussion om förslagen till beslut som publicerats i kallelsen. Diskussionerna ledde till att styrelsen drog tillbaka delar av förslagen, vilket innebar att förslagen blev sådana att AP4 och övriga institutioner kunde godta dem. De viktigaste förändringarna i de nya förslagen innebar att utspädningen halverades samt att styrelsen inte deltog i incitamentprogrammet. Fonden röstade för styrelsens förslag på stämman, men begärde tillsammans med övriga institutioner att få sina synpunkter angående processen till protokollet.

Scania årsstämma

På Scanias årsstämma framkom att valberedningsarbetet inte fungerat enligt intentionen i *Kodens* principer. Ett stort antal svenska finansiella institutionella ägare, inklusive den svenska finansiella institution som haft en representant i valberedningen, avstod från att rösta på valberedningens förslag till val av styrelse. Orsaken till den ovanliga markeringen var att Scanias utländska huvudaktieägare, som i princip har egen majoritet, inte ansågs ha agerat i enlighet med *Kodens* intentioner för hur en valberedningsprocess är tänkt att fungera och därmed inte tagit tillräcklig hänsyn till ägarminoritetens intressen. AP4 hade i princip inget emot de personer som valberedningen föreslog till styrelsekandidater, men lade ned sin röst som en markering.

För övriga stämmor läs gärna på www.ap4.se

Olika sätt att agera - när en ägare inte stöder ett förslag

Om en aktieägare som inte stöder ett styrelseförslag, som presenteras i kallelsen till stämman, finns det olika sätt att agera på. Ägaren kan, trots att den har en avvikande mening rörande ett specifikt förslag, fortfarande ha förtroende för styrelsen.

Beroende på vilken fråga det handlar om och vilka majoritetskrav som gäller kan det få mer eller mindre allvarliga konsekvenser för bolagets löpande verksamhet om ett förslag röstas ned. Nedan följer olika handlingsalternativ svenska ägare brukar använda.

Inför stämman

- Sälja aktierna. Försäljning kan vara en utväg om en ägare inte anser sig ha förtroende för styrelsen eller inte anser att bolaget agerar på rätt sätt. Vid en försäljning av aktierna avhänder sig ägaren samtidigt möjligheten att på stämman försöka påverka bolaget
- Inte delta på stämman
- Påverka genom att föra en dialog med styrelsen, antingen enskilt eller göra gemensam sak tillsammans med andra ägare, för att få styrelsen att ändra sin ståndpunkt och/eller kanske dra tillbaka förslaget.

På stämman

- Att rösta för ett förslag trots att ägaren inte tycker att det är utformat på bästa sätt. Ägaren kan då kommentera förslaget och förklara sin syn och be att få kommentaren fördd till protokollet. Men ändå välja att rösta för förslaget
- Att avstå från att rösta innebär en starkare markering. Även då kan aktieägaren kommentera och förklara sitt agerande och be att få kommentaren fördd till protokollet. Att avstå från att rösta kan försvåra för styrelsen att få igenom förslaget.
- Slutligen finns möjligheten att rösta emot förslaget.

Valberedningar

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.

Fonden prioriterar därför att lägga resurser på att svenska börsnoterade bolag ska ha så bra styrelser som möjligt.

Både en möjlighet och en skyldighet

Att delta i valberedningar anser fonden vara både en möjlighet och en skyldighet. Fonden har som ägare ett ansvar gentemot bolagen att delta i valberedningar, eftersom fonden ställer krav på att bolagen ska följa *Svensk kod för bolagsstyrning (Koden)* och den kräver att bolagen ska ha en valberedning.

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 bolag.

AP4 har länge verkat för utvecklingen av god sed på aktie marknaden. Fonden var till exempel en av de institutioner som för nästan 20 år sedan var med och bidrog till att en ny marknadspraxis, valberedningar, etablerades när valberedningen i Volvo bildades.

11

valberedningar har AP4 deltagit i under året

Valberedningens främsta uppgift

Att delta i valberedningsarbete är ett mycket viktigt verktyg för att utöva ägarinflytande för en finansiell institution. Valberedningens huvuduppgift är att föreslå en väl sammansatt styrelse, förutom kompetens och erfarenhet är mångfald viktigt.

Styrelsen är ägarnas representanter

Styrelsen i ett bolag är ägarnas valda representanter. Ledamöterna är utvalda efter sin kompetens och erfarenhet för att på bästa vis tillvarata och ytterst bära ansvaret för det enskilda bolaget och ägarnas intressen. Aktieägarna i bolaget ska alltid ha rätten att kunna välja de styrelseledamöter som anses vara bäst lämpade för det aktuella styrelseuppdraget.

Vilka uppgifter har en valberedning?

- Valberedningen är bolagsstämman organ och dess främsta uppgift är att bereda stämmobeslut i val- och arvodesfrågor.
- Bolagsstämman ska utse valberedningens ledamöter eller ange hur ledamöterna ska utses.
- Valberedningens ledamöter ska tillvarata samtliga aktieägares intresse. Person från bolagsledningen ska inte vara ledamot av valberedningen.

Valberedningen ska bland annat:

- Föreslå ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt föreslå arvode och annan ersättning för styrelseuppdrag till var och en av styrelseledamöterna.
- Föreslå val och arvodering av revisor.
- Lämna en redogörelse för hur dess arbete har bedrivits samt presentera och motivera sina förslag.

Valberedningsprocessen

Valberedningsarbetet är ofta mycket skiftande beroende på bolagets unika situation och inleds med inhämtning av information om bolagets situation och dess framtida utmaningar. Därefter genomförs en utvärdering av hur styrelsearbetet fungerat under det gångna året. Intervjuer görs ofta med hela eller delar av styrelsen och ibland anlitas även en extern utvärderingskonsult. Valberedningen har som regel ett enskilt möte med VD i bolaget.

Analysen av bolagets nuvarande situation och framtida behov kompletteras med utvärderingen av styrelsens arbete visar på behovet av eventuella förändringar i styrelsen och hur en eventuell ny styrelseledamots kompetens- och erfarenhetsprofil skulle kunna se ut.

Valberedningsarbetet innebär ibland mycket arbetsintensiva perioder med många sammanträden och intervjuer med såväl bolagets befintliga som potentiella nya styrelseledamöter. Andra gånger kan det räcka med ett mindre antal möten i valberedningen då förändringsbehovet i styrelsen inte är så stort.

Bolagets bästa i fokus

Förändringar av styrelser måste alltid utgå från det enskilda bolagets behov där mångfald, kompetens, kontinuitet och väl fungerande styrelser är viktiga faktorer att väga in så att de görs vid rätt tillfälle.

Etablerad rutin vid händelse av insidersituationer

Det händer ibland i svenska bolag att fonden kan bli så kallad insider i ett bolag. Det kan kan ibland ta sin utgångspunkt i en fördjupad dialog i valberedningsarbetet där ingående diskussioner om styrelsearbetet och styrelsens sammansättning förs. I förlängningen kan även strategi- och finansieringsfrågor diskuteras. Ibland kan dessa diskussioner vara ingående och pågå under lång tid. Dessa specialfall leder ofta till en så kallad insidersituation, vilken hanteras enligt fondens rutiner och interna regelverk.

VALBEREDNINGSCYKELN

VÅREN

Bolagens årsstämmor infaller vanligtvis under våren. Då väljer stämman bolagets styrelseledamöter. Även proceduren för hur valberedning ska utses beslutas. Valberednings huvuduppgift är att lämna förslag till styrelse på nästa årsstämma. Till valberedningen kan alla aktieägare lämna förslag om lämpliga kandidater till bolagets styrelse.

Vanligt är att stämman beslutar att valberedningen ska utgöras av de största ägarna vid utgången av augusti eller september. Det förekommer också att valberedningens representanter väljs direkt på årsstämman. Valet mellan dem kan bero på ägarstrukturen i bolaget eller om valberedningen har inlett ett mer omfattande förändringsarbete.

SOMMAREN

De nya styrelserna brukar vid sommarens början ha sina första sammanträden. De enskilda styrelseledamöterna ska ha blivit väl introducerade i bolagets verksamhet för att på bästa möjliga vis kunna bidra med sina respektive kompetenser och erfarenheter.



HÖSTEN

I slutet av augusti eller september tillfrågas vanligen de 3-5 största ägarna, om de vill vara representerade i valberedningen. Fjärde AP-fonden deltar i princip alltid i de valberedningar fonden blir tillfrågad om. Nu tar valberedningsarbetet fart.

Valberedningen träffar ordföranden i bolaget, som berättar hur styrelsearbetet fungerar och vilka strategiska frågor som är viktiga framöver. Det för att valberedningen ska kunna hitta lämpliga styrelsekandidater med rätt kompetens, som bolagets framtida styrelse behöver.

Valberedningen genomför eller tar del av utvärderingen av styrelsen och dess arbete. Utvärderingen görs ibland av externa konsulter.

Valberedningen diskuterar därefter styrelsens sammansättning. Frågor som valberedningen belyser är bland annat "Hur många ledamöter behövs", "Vilka erfarenheter och kompetenser finns redan/vilka saknas", "Hur väl fungerar styrelsearbetet/ gruppen", "Hur ser mångfalden ut i styrelsen".

VINTERN

Valberedningens sökprocess efter lämpliga styrelsekandidater påbörjas.

En långlista med lämpliga kandidater tas fram dels valberedningens förslag, dels kanske en rekryteringskonsults förslag. Därefter tas en kortlista fram. Potentiella kandidater intervjuas.

Valberedningen fattar beslut om förslag till årsstämman av nya styrelseledamöter och om några ledamöter ska lämna styrelsen. Förslaget presenteras i kallelsen till stämman för beslut på stämman.

2012 års valberedningar

Under 2012 var fonden engagerad i 11 valberedningar i börsnoterade svenska bolag med årsstämmor under 2012, varav ett som ordförande. Det var fler valberedningar för börsnoterade bolag än för övriga AP-fonder tillsammans.

Mångfald bidrar till bra styrelser

Fonden betonar, liksom tidigare, vikten av mångfald i styrelser och betonar att mångfald inte bara handlar om kön utan även om till exempel ålder, bakgrund, nationalitet och erfarenhet.

Fonden bidrar till ökad andel kvinnor i styrelserna

I valberedningsarbetet lägger fonden stor vikt vid just det enskilda bolagets behov och inom ramen för det har nomineringen av kvinnliga styrelseledamöter haft hög prioritet. Resultatet har varit gott med en ökad andel kvinnor som följd i de bolag där fonden deltagit i valberedningar.

Andelen kvinnliga styrelseledamöter i de bolag där fonden deltog i valberedningsarbetet var i stort oförändrad och uppgår till igenomsnitt cirka 31 procent jämfört med cirka 24 procent för börsen i övrigt. Andelen nyvalda kvinnor, i bolag där fonden varit representerad i valberedningen, uppgick till hela 50 procent jämfört med börssnittet som är cirka 33 procent 2012.

De föreslagna förändringarna till styrelser från de valberedningar där fonden deltog under perioden var något fler relativt föregående år.

Tabellen nedan visar de valberedningar där AP4 deltog under perioden.

Bolag	Andel kvinnor i %	Antal nyvalda kvinnor	Antal nyvalda totalt
Beijer Electronics	33	0	0
Byggmax	17	0	0
Concordia Maritime	0	0	2
East Capital Explorer	33	1	2
Intrum Justitia	29	0	0
Metro	38	0	0
Micronic	33	2	2
New Wave Group	33	0	0
Poolia	40	0	0
Svolder	40	0	0
TradeDoubler	43	0	0

Utländska stämamosongen

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

En aktieägars rättigheter skiljer sig mycket åt från land till land och rösträtten i utlandet är ofta mer begränsad än i Sverige. AP4 driver i utlandet många frågor om aktieägarens rätt, som i Sverige uppfattas som självklara.

Möjligheterna att påverka sämre

Fonden är en, relativt Sverige, liten aktieägare globalt. Möjligheterna är små att föra en dialog inför stämmor på det sätt som sker i Sverige.

AP4 röstade på 498 stämmor

Fonden har valt att rösta på bolag från tio länder som ingår i indexet MSCI Developed Markets och som har relativt väl utvecklade aktiemarknader. Det är USA, Japan, Kanada, UK, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Holland samt Spanien. De större bolagen på respektive marknad har valts ut samt de bolag som Etikrådet arbetar med och de bolag där AP4 stöder ett internationellt initiativ.

Hur går det till att rösta utomlands?

AP4 använder sig av en extern part vid det praktiska röstningsförfarandet på bolagsstämman och röstar skriftligt (proxyröstning) med hjälp av en så kallad elektronisk röstningsplattform. Det är en förutsättning för att kunna rösta både tids- och kostnadseffektivt på bolagsstämmor utomlands.

498

utländska bolagsstämmor
röstade AP4 på

63 %

av ersättningsförslagen röstade AP4
emot eller avstod från att rösta på.

7 469

stämmopunkter röstade AP4 på

Frågor i fokus för fonden:

- aktieägars rätt att rösta för hela sitt innehav, lägga egna förslag och föreslå egna stämmopunkter
- styrelseledamöters oberoende
- VD och ordförande ska vara olika personer
- styrelsen ska väljas för en period av ett år i taget
- ersättning till ledande befattningshavare
- transparens, det vill säga öppen informationsgivning och rapportering
- miljö- och etikhänsyn
- hinder mot uppköp
- kapitalstruktur till exempel att aktieägare ska ha rätt att besluta om emissioner för att försäkra sig om att aktieägarnas rättigheter tillvaratas

I enlighet med AP4s Ägarpolicy upprättas instruktioner för hur fonden vill rösta på de utländska bolagsstämmorna. Affärsdrivna ärenden och till exempel ersättningsfrågor på bolagsstämman dagordning skickas direkt till AP4 för bedömning, beslut och manuell röstning.

Pilotprojekt - brev ställda till bolaget

Vid röstning i utlandet finns inte möjligheten att förklara varför AP4 röstar emot förslag, som styrelsen lägger fram. Därför startade AP4 ett pilotprojekt tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden, där var och en av fonderna i eget namn skriver brev till cirka 50 bolag och förklarade varför respektive fond har röstat emot vissa förslag framlagda av styrelsen.

De bolag som valdes ut var större och tongivande bolag, spridda över sektorer och marknader där fonderna röstat och där alla fonderna var ägare och hade röstat lika.

AP4 vill påverka och förklara varför fonden röstar emot

Ställningstaganden som tagits upp i breven är bland annat varför AP4 ogillar att VD och ordföranden är en och samma person. Andra ställningstaganden är att incitamentsprogram ska ha krav på deltagarnas egen investering eller prestationskrav, att emissioner ska ha en begränsad utspädning samt att emissionsmandaten ska vara tidsbegränsade.

Skapat möjlighet till dialog

En initial utvärdering av projektet visar att utfallet kan anses vara tillfredsställande. Cirka en fjärdedel av breven resulterade i att bolagen tog kontakt med fonden. Bolagen ville vanligtvis informera om bakgrunden till bolagets syn på frågorna, men även diskutera skillnader i bolagets respektive fondens inställning till de aktuella frågorna. Ett mindre antal bolagen ville även diskutera ägarfrågor mer generellt och höra sig för om AP4 och AP4s åsikter.

50

brev till tongivande bolag i ett pilotprojekt där AP4 förklarar sitt ställningstagande på utländska bolagsstämmor

Tabellen nedan visar stämmostatistik från de utländska bolagsstämmor AP4 röstade på under perioden.

Stämmostatistik (juli 2011 – juni 2012)	
Antal stämmor	498
Antal stämmopunkter	7 469
Fonden röstade emot lagda förslag, (%)	16
Fonden avstod från att rösta på grund av för lite information, (%)	6
Ersättningsfrågor där fonden röstat emot eller avstått från att rösta på lagda förslag, (%)	63

Fonden har under perioden röstat för ett flertal aktieägarförslag, bland annat inom miljö och etik.

Miljö och etik i AP4s förvaltning

AP4s övertygelse är att välskötta bolag, som aktivt arbetar med miljö och sociala frågor, skapar hållbart värde och därför är långsiktigt bra investeringar.

Miljö, etik och ägarstyrning är en viktig del av AP-fondernas verksamhet.

Fondens övertygelse är att aktiva ansvarstagande ägare krävs för att driva fram positiva förändringar och förmå företag att bli mer ansvarstagande. Det gäller såväl svenska som utländska bolag.

Är ESG-mandat lönsamma på kort sikt?

Fondens uppdrag - att skapa bästa möjliga avkastning åt svenska pensionärer – är ledstjärna för AP4s alla mandat, även mandat med ESG-inriktning. ESG-mandat som fonden investerar i ska förväntas kunna skapa åtminstone lika god avkastning som mandat utan ESG-inriktning.

Akademisk forskning och studier av ESG-mandat uppvisar hittills inga klara positiva samband mellan ESG-inriktning och god relativavkastning. Forskningen ger inga tydliga eller enhetliga belägg för att ESG-mandat är lika eller mer lönsamma. Motsatsen, att ESG-mandat ger sämre relativavkastning, kan lika lätt hävdas.

Fonden följer den aktuella forskningen och studierna inom området och fortsätter att utvärdera ESG-investeringar på samma sätt som övriga potentiella investeringar. Fonden driver integration av ESG i förvaltningen, eftersom det säkerställer både riskmedvetenhet och tar till vara affärsmöjligheter inom ESG-området.

AP4s ESG-arbete bedrivs på flera fronter

Fondens arbete med miljö och etik, bedrivs i förvaltningen inom de olika tillgångsslagen, av fondens ägarstyrningsenhet, samt genom fondens arbete i Etikrådet.

Fondens ägarstyrningsenhet driver och samordnar fondens arbete med etik, miljö och ägarstyrning. I det arbetet ingår bland annat att driva dialoger med bolag rörande ESG samt utöva ägarstyrning genom röstning för fondens aktieinnehav på bolagsstämmor. AP4s representanter i Etikrådet arbetar inom ägarstyrningsenheten.

Integrerar ESG i förvaltningsarbetet

Fondens olika tillgångsslag och förvaltningsmodeller ger olika förutsättningar för hur arbetet med hållbart värdeskapande (ESG) kan bedrivas inom respektive förvaltningsmandat. Ansvar för integrationsarbetet med mål att fullt ut kunna integrera ESG i förvaltningen ligger på respektive förvaltningsenhet. Förvaltningsenheten rapporterar om integrationsarbetet till affärschef och VD. Integrationsarbetet drivs i nära samarbete med ägarstyrningsenheten, som bland annat ansvarar för att driva dialoger med bolag rörande ESG.

Genomlysning av alla innehav två gånger per år

Genomlysningen görs med hjälp av extern konsult som dagligen söker av och samlar in relevant information från ett stort antal källor, bland andra olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapportering. AP4s innehav matchas mot denna databas, och i de fall det finns rapporterade incidenter rörande kränkningar av internationella konventioner undersöks dessa bolag närmare.

ESG i globala aktieförvaltningen

AP4 startar ett aktiemandat med låg växthusgaspåverkan

Globala aktieförvaltningen har under 2012 arbetat med att etablera ett "grönt" aktiemandat bestående av börsnoterade amerikanska bolag med relativt sett låg växthusgaspåverkan.

Det är viktigt med minskade utsläpp av växthusgaser bland annat koldioxid, CO₂, för att dämpa den skadliga så kallade växthuseffekten. Det är ett område där fonden har förväntningar om att utvecklingen kommer att gå snabbt framåt.

Med en fungerande marknad och prissättning på utsläppsrätter kan bolag som släpper ut mindre än sina konkurrenter komma att få en ekonomisk fördel.

Globala aktieförvaltningen har under året arbetat med negativ screening avseende bolags miljöpåverkan genom utsläpp av växthusgaser bland annat koldioxid, CO₂. Det har resulterat i att fonden kommer att etablera en aktieindexportfölj bestående av bolag, som relativt sett har låg växthusgaspåverkan.

Initiala studier har visat att den aktuella indexportföljen, bestående av cirka 350 bolag från USA, historiskt uppvisar relativt liten skillnad i avkastning jämfört med S&P. Det är i linje med fondens uppdrag - att ESG-mandat ska förväntas ge minst samma avkastning som mandat utan ESG-inriktning.

Portföljen med bolag med låg växthusgaspåverkan har utvecklats tillsammans med en global samarbetspartner och målsättningen är att ytterligare investerare ska kunna delta i denna investering.

Hur bedrivs AP4s globala aktieförvaltning?

Globala aktieförvaltningen anser att ESG-hänsyn bör tas som en integrerad del av förvaltningen. Den globala aktieförvaltningen fokuserar på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning. Förvaltningen är alfa- och betaseparerad.

Alfa-förvaltningen, den aktiva globala förvaltning, bedrivs av externa förvaltare med skräddarsydda absolutavkastande mandat. AP4s interna globala aktieförvaltningen är systematisk i sin uppföljning av investeringarna hos de externa förvaltarna med hänsyn till ESG-faktorer för att hantera eventuella risker med ägarstyrning och förvaltning.

Beta-förvaltningen, fondens indexförvaltning, bedrivs huvudsakligen internt och uppfyller sedan flera år PRIs krav för indexförvaltning.

Indexförvaltning konsistent med PRIs principer

AP4 uppfyller PRIs krav om

- röstning,
- dialog med problemföretag och
- aktiviteter av mer långsiktig karaktär.

Detta arbete bedrivs bland annat genom ägarstyrningsenheten och genom Etikrådet och beskrivs mer ingående under andra avsnittet i denna rapport.

Kvantitativ ESG-data är integrerad

Globala aktieförvaltningen arbetar för att ESG-hänsyn ska vara en integrerad del av förvaltningen. Kvantitativ ESG-data från en internationell ESG-leverantör är därför integrerad i det interna risk- och portföljförvaltningssystemet. Alla innehav rangordnas utefter företagets ägarstyrning, miljöpåverkan samt etiska uppförande.

Fondens förvaltning har därmed data, verktyg och kunnande för att genomföra back-testing, det vill säga mäta påverkan av

FNs Principles for Responsible Investment (PRI) konstaterar att:

- index förvaltare främst kan ta sitt ansvar genom att rösta för sina innehav och genom att engagera sig i dialog med problemföretag.
- genom att integrera ESG-faktorer vid utformning av index kan förvaltare ta ytterligare ett steg i sin integration.
- att långsiktiga investerare kan engagera sig i aktiviteter av mer långsiktig karaktär såsom att verka för att bolag hanterar klimatfrågor, anti-korruption och ESG-transparens på ett bra sätt.

AP4 uppfyller sedan flera år PRIs krav.

kvantitativa ESG-data på portföljer. Både positiv och negativ screening med utgångspunkt i ESG-faktorer genomförs och analyseras.

Förvaltningen har med hjälp av back-testingverktygen studerat ESGs effektivitet och avkastningspåverkan på olika typer av förvaltningsmandat. Ett arbete som bidragit till en djupare förståelse för styrkor men även fallgropar relaterade till hur ESG kan integreras inom olika förvaltningsmandat.

Globalt ökande fokus på miljö och etik

För att hitta lämpliga ESG-mandat för fonden så arbetar globala aktieförvaltningen kontinuerligt med att utvärdera olika modeller för ESG-mandat och studera ESG-effekter på avkastning och risk.

Fonden ser potential till god avkastning i det globalt ökande fokuset på ESG-faktorer. Även ett ökat fokus på långsiktighet i investeringar gynnar möjligheterna med bolag som har tillväxt utan att utnyttja ändliga resurser.

Bättre data en förutsättning för framgång

Ökad transparens och kvalitativ information från bolagens sida gör att fonden lättare kan skapa mer detaljerade kvantitativa strategier i syfte att identifiera bolag med hållbar utveckling. Svårigheten ligger ofta i att hitta information med hög relevans för kvantitativa jämförelser av olika ESG-faktorer över en global marknad.

Gärna fler ”gröna” mandat

Globala aktieförvaltningen har kontinuerlig kontakt med internationella investmentbanker och oberoende analytiker med dedikerat ESG-fokus. Dessa kontakter är en naturlig del av arbetet med förvaltningen och i sökandet efter lämpliga förvaltningsmandat. Förvaltningen följer även akademisk forskning på området.

Enskilda studier visar på intressanta relationer mellan olika ESG-faktorer och företags nyckeltal, vilka kan ligga till grund för att AP4 etablerar fler mandat med ESG-inriktning.

ESG i svenska aktieförvaltningen

Svenska aktieförvaltningen bedrivs med utgångspunkt i fundamental analys. ESG-frågor är en del i förvaltningens bedömning av de olika bolagens kursrisk och -potential. Att fondens förvaltare diskuterar miljö- och etikaspekter med bolagsledningen, sänder också tydliga signaler om hur viktiga dessa frågor är för Fjärde AP- fonden.

Dialog med bolaget viktigt

Arbetet med informationsinsamlingen till stöd för fundamental analys och beslut drivs och genomförs av den svenska aktieförvaltningen. Bidragsgivare till denna process är också fondens ägarstyrningsenhet och Etikrådet genom ägarstyrningsenheten samt extern konsult.

Svenska aktieförvaltningens främsta informationskälla är de regelbundna bolagsbesök som genomförs hos majoriteten av portföljinnehaven. Förvaltningen har som ambition att göra en bedömning av de risker/möjligheter med avseende på miljö och etik som finns i bolagen, på samma sätt som andra risker/möjligheter behandlas i den fundamentala bolagsanalysen.

ESG allt viktigare för bolagen

Under de år som svenska aktieförvaltningen har arbetet aktivt med miljö och etik har en positiv utveckling noterats hos bolagen. Sedan några år tillbaka arbetar bolagen mer strukturerat med ESG och ansvaret för dessa frågor, som ökat i betydelse, har flyttats allt högre upp i organisationerna.

Bolagens transparens inom ESG-området har också ökat och ofta ingår numer långa avsnitt i årsredovisningen som behandlar dessa frågor eller i separata hållbarhetsredovisningar. Förvaltningens ambition är att följa den information som bolagen ger om sitt arbete rörande ESG och följa upp med eventuella frågor.

Det förekommer också att bolag själva tar initiativ till att bjuda in investerare för att diskutera hållbarhetsfrågor. Dessa möten är oftast mycket informativa. Det är vanligtvis de mest ambitiösa bolagen som arrangerar sådana möten och de ger en referensram att utgå ifrån vid möten med de mindre ambitiösa bolagen.

Information från olika källor

Förvaltningen använder fondens motparter (banker och mäklarfirmor) för att belysa ESG-frågor. Intresset för att inkludera ESG i analyser har ökat hos motparterna. Fonden förväntar sig i framtiden att ESG-faktorer i allt större omfattning integreras i bankers och mäklarfirmors analys.

Svenska aktieförvaltningen har ett nära samarbete med fondens ägarstyrningsenhet med ofta daglig kontakt angående frågor av ESG-karaktär samt även gemensamma veckomöten. På veckomöten avrapporteras och diskuteras exempelvis relevanta frågor från bolagsbesök som Svenska aktier, ägarstyrningsenheten eller Etikrådet (genom en representant för fondens ägarstyrningsenhet) genomfört.

Förvaltningen tar även hjälp av extern konsult för genomlysning av fondens nordiska bolagsuniversum två gånger per år. Konsulten söker även dagligen av och samlar in relevant information från ett stort antal källor, bland andra olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapportering. Avsikten är att fånga upp eventuella kränkningar av internationella konventioner rörande bland annat miljö, mänskliga rättigheter och korruption som företagen gjort sig skyldiga till.

Arbetsprocess vid eventuell incident

Svenska och nordiska noterade bolag är i allmänhet välskötta bolag som vårdar sitt varumärke och bedriver sin verksamhet på ett hållbart sätt. I några undantagsfall förekommer trots allt incidenter inom miljö- och etikområdet. När fonden får kännedom om sådana händelser eller misstankar om missförhållanden stämmer genast förvaltningen och ägarstyrningsenheten av situationen och kontakter bolagsledningen för att verifiera fakta.

Ägarstyrningsenheten sköter vanligtvis den löpande kontakten med bolaget vad gäller ESG-frågor, i nära samarbete med förvaltningen. Fonden begär besked om vilka åtgärder bolaget vidtar för att lösa problemet och försäkras sig om att risken är liten att något liknande händer igen. Om problemet inte löses omgående följer fonden upp frågan för att försäkra sig om att bolaget har en handlingsplan med åtgärder för att komma till rätta med missförhållanden.

Fonden kan även begära att få träffa ansvariga personer på bolaget för att diskutera uppkomna problem. Ibland genomförs dessa möten tillsammans med andra investerare. Dessa möten har oftast varit konstruktiva och bolagen är mycket måna om att både lämna relevant information och att lösa problemen.

ESG i ränteförvaltningen

Ränteförvaltningen är ständigt uppmärksam på bolag som kan brista i sin hantering av etik och miljö i verksamheten.

Företagsobligationer emitterade av bolag med väsentliga brister inom miljö och sociala frågor kan ge upphov till en rad risker i förvaltningen genom bland annat eventuella framtida kompensationsfrågor. Ränteförvaltningen ser det som ett prioriterat område att undvika dessa emittenter.

Olika kategorier av risk

Ränteförvaltningens exponering mot ESG kan sammanfattas i tre olika kategorier av investeringar:

- statsobligationer,
- supranationella obligationer, utgivna av överstatliga enheter till exempel EIB (European Investment Bank) och
- företagsobligationer.

Inom samtliga kategorier ställs höga krav på att ratingen av obligationerna ska vara i de högsta ratingklasserna (BBB eller bättre). Det innebär att kreditinstrument/obligationer med hög ESG risk och följaktligen risk för betingade skyldigheter (conditional liabilities) vanligtvis inte är tillåtet för förvaltningen att investera i.

Statsobligationer

De statsobligationer, som ränteförvaltningen handlar i begränsas till de europeiska länderna, USA och Australien. Ränteförvaltningen har gjort bedömningen att dessa stater inte innebär någon väsentlig risk ur ett ESG perspektiv.

Supranationella investeringar

Supranationella investeringar utgörs främst av obligationer utgivna av överstatliga enheter till exempel EIB (European Investment Bank). Andra exempel på supranationella investeringar är utvecklingsbanker/organisationer såsom European Bank for Reconstruction and Development Bank (EBRD), Asia Development Bank (ADB), Inter-American Development Bank (IADB) med flera. Supranationella investeringar leder vanligtvis i förlängningen till projekt som stödjer ekonomiskt eftersatta områden och de har ofta uttalad miljöhänsyn. Ibland kallas sådana obligationer för "gröna" obligationer".

Företagsinvesteringar

Företagsobligationer utgjorde under perioden cirka 12 procent av ränteförvaltningens totala exponering. För att säkerställa nivån av efterlevnad av ESG i dessa innehav sker ett

informationsutbyte mellan med den globala aktieförvaltningen angående utländska bolag med risker inom ESG-området.

Ränteförvaltningen tar också del av resultaten av den halvårsvisa genomlysningen, som AP4 låter göra för att identifiera bolag som kan kopplas till kränkningar av internationella konventioner.

Samverkan sker med ett större antal kreditanalytiker, som också flaggar för potentiella risker eller där ansvar kan komma att avkrävas bolaget genom så kallade betingade skyldigheter. Sådana risker har stor betydelse för värdet av obligationerna och analys av dessa används direkt som ett stöd i förvaltningen.

”Gröna” obligationer

Så kallade ”gröna” obligationer emitteras ofta i mindre storlek för att kunna länkas direkt till enskilda miljöprojekt. Den begränsade storleken på emissioner har inneburit att ränteförvaltningen inte kunnat investera i tillgångsklassen under året.

GreenBuilding Annual Award till Hemfosa

EU-kommissionens forskningscenter delar årligen ut GreenBuilding Awards. Vinnare utses från de länder som under året har certifierat i GreenBuilding och uppvisar god energiprestanda.

Hemfosa erhöll under 2012 pris i kategorin befintlig byggnad för fastigheten Gamlestaden 2:8 i Göteborg.

ESG i fastighetsförvaltningen

AP4 har, under de senaste åren, expanderat inom fastigheter som strategiskt tillgångsslag. Fonden har i huvudsak valt att direktäga fastighetsbolag, eftersom det bedöms vara mest kostnadseffektivt och transparent och därmed ge bättre förväntad avkastning.

AP4 vill, som aktiv ägare, bidra till systematiskt hållbart miljöarbete i fastighetsbolag. Samtliga AP4s fastighetsinvesteringar har idag policyer på plats för hur ESG-frågor ska beaktas i fastighetsförvaltningen.

Vasakronan och Rikshem utgjorde vid periodens slut huvuddelen av fondens fastighetsexponering. Fonden äger 25 procent i Vasakronan, som är Sveriges största fastighetsbolag. Rikshem samägs sedan 2011 av fonden och AMF med 50 procent var.

Fastigheter är ofta storförbrukare av el

Ett viktigt område för systematiskt miljöarbete i fastighetsbolag är energiförbrukning, Energikostnader är en stor utgiftspost och minskad energianvändning är också positivt för miljön. Enligt Energimyndigheten står fastigheter för cirka 35 procent av energianvändningen i Sverige, varav värme och kyla utgör nästan 60 procent av en fastighets totala energiförbrukning.

AP4 med i GRESB

Under 2012 har AP4 anslutit sig till GRESB (the Global Real Estate Sustainability Benchmark). Fondens onoterade fastighetsbolag Vasakronan och Rikshem har därmed under året rapporterat in information till GRESBs databas.

GRESB tillhandahålls av en internationell branschorganisation för fastighetsinvestorer och är ett verktyg för uppföljning och utvärdering av hållbarhetskriterier i fastighetsförvaltning.

Årlig systematisk uppföljning och utvärdering

Fonden ber sina onoterade fastighetsbolag att besvara GRESBs årliga elektroniska enkät. Bolaget självt och AP4 får då en systematisk genomgång av status och underlag för hur bolaget ligger till i ett hållbarhetsperspektiv, vilka områden där bolaget ligger relativt bra till eller där det behöver göra förbättringar. Informationen som bolaget rapporterat in och jämförelsen med andra bolag är ett stöd för bolaget självt och en utgångspunkt för AP4s dialog med bolaget.

ESG i alternativa investeringar

Fondens förvaltning integrerar FN PRIs rekommendationer för onoterade investeringar, vilka syftar till att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik- och miljöområdet.

Fonden bidrar därigenom till att skapa en gemensam branschstandard för hur ESG-frågor hanteras inom onoterade investeringar.

ESG en del av arbetsprocessen

Förvaltningen inledde för ett par år sedan integrationen av ESG med en genomgång av de riktlinjer och policyer rörande ESG, som fanns hos fondens samtliga externa förvaltare av onoterade investeringar. Dessa informerades också om att fonden stöder Principles for Responsible Investment (PRI).

Fondens förvaltning har, sedan dess, rutinen att informera potentiella externa förvaltare av onoterade investeringar att fonden stödjer PRI. Om en extern förvaltare ännu inte undertecknat PRI, får de tala om varför och de uppmanas även att stödja och underteckna PRI.

Fonden ställer krav på att externa förvaltare skall ha ESG-policyer.

ESG är en viktig del av fondens analys innan en investering. Vid utvärderingen av onoterade investeringar görs en riskbedömning avseende ESG-faktorer. En sådan riskbedömning innefattar bland annat hur den externa förvaltaren arbetar med ESG-frågor och om verksamheten i till exempel länder och sektorer föranleder ökade risker av olika slag.

ESG-frågor följs upp löpande med förvaltarna. Extra fokus på ESG läggs vid nyinvesteringar, eftersom avtal upprättas och möjligheten att påverka är stor.

ESG-policyer praxis hos förvaltare

En genomgång i slutet av 2010 visade att huvuddelen av fondens portfölj inom riskkapitalfonder då förvaltades av externa förvaltare med en ESG-policy. Men bara någon enstaka förvaltare hade då anslutit sig till och skrivit under PRI.

Samtidigt arbetade flera förvaltare med frågan internt och avsåg att ansluta sig framöver, vilket fonden uttalade sitt stöd för.

Fler riskkapitalförvaltare med i FNs PRI

Under 2011 och 2012 har Accent, EQT och Priveq rest nya fonder och i samband med detta anslutit sig till PRI. I princip alla fondens förvaltare har idag en ESG-policy och en betydande del av kapitalet förvaltas av förvaltare som är anslutna till FNs PRI.

AP4 arbetar för ökad öppenhet i rapportering

Fonden vill främja ökad öppenhet i rapportering från riskkapitalförvaltarna om ESG. Arbetet att tillsammans med andra institutionella investerare ta fram en praxis för ökad transparens angående ESG i rapportering fortgår och förväntas bli färdigt under 2013.

Implementering i fokus

Under slutet av varje år följer fonden upp utvecklingen under det gångna året med fondens förvaltare. Med betydande förbättringar vad gäller förekomst av ESG-policyer och anslutning till PRI kommer fokus framöver att vara implementering av ESG-riktlinjerna i praktiken.

AP4 fokuserar då på följande områden rörande ESG:

- ansvar
- mål
- syn på risker
- incidentberedskap, kontrollsystem, uppföljning
- påverkan på incitamentsstrukturen

Japansk aktivistfond med små- och medelstora bolag

AP4 investerade under perioden i en japansk aktivistfond med inriktning på små- och medelstora företag. Fonden förvaltas av ett erfaret team på Tokyo Marin Asset Management, en av Japans mest meriterade förvaltare. Fonden använder sig av Governance for Owners modell som bygger på engagemang via lokala medarbetare för att öka värdet i de investerade bolagen via ett aktivt ansvarsfullt ägande.

Etikrådet

Etikrådet driver en positiv förändring i utländska bolag, som kopplas till kränkningar av internationella konventioner för miljö och mänskliga rättigheter.

Etikrådet är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden, som startade 2007 för att bedriva både förebyggande och uppföljande arbete inom etik och miljö i fondernas investeringar.

Två dialogbolag uppfyllde kraven

Två bolag som kopplats till kränkning av konventioner, amerikanska Duke Energy och japanska Bridgestone, och som därför varit dialogbolag hos Etikrådet vidtog under perioden åtgärder i enlighet med de krav Etikrådet ställt. Eftersom målen uppnåtts avslutades dialogerna.

Initiativ – hållbarhet i gruvbranschen

Etikrådet påbörjade under 2011 ytterligare ett initiativ, ett gruvprojekt, där även andra kapitalförvaltare bjöds in att delta. Gruvprojektet är tänkt att sträcka sig över ett par år. Syftet är att göra en översyn av hur bolagen i branschen arbetar med hållbarhetsfrågor. Gruvverksamhet sker ofta i länder med svag lagstiftning, vilket gör verksamheten extra utsatt.

Bolag bör arbeta systematiskt med miljöfrågor, mänskliga rättigheter, antikorrupktion, hälsa och säkerhet och det bör vara en integrerad del av verksamheten. Gruvprojektet är uppdelat i flera faser såsom analys, dialog och uppföljning. I projektet ingår ett trettiotal bolag av varierande storlek och från olika världsdelar.

AP4 och Etikrådet är engagerade i ytterligare förebyggande initiativ bland annat oljesand i Kanada och antikorrupktion. Läs gärna mer på sid 31.

Hur väljs fokusområden?

Vid val av fokusområde för förebyggande initiativ tas hänsyn till Etikrådets möjligheter att göra skillnad. Områden där redan många aktörer verkar för förbättringar kan väljas bort till förmån för områden som ännu inte fått så mycket uppmärksamhet av investerare. Valet av fokusområde är inte ett ställningstagande om att andra områden är mindre viktiga utan



ETT SAMARBETE MELLAN FÖRSTA,
ANDRA, TREDJE OCH FJÄRDE AP-FONDEN

är resultatet av en medveten strategi att lägga Etikrådets resurser där de bedöms göra mest nytta.

Samarbete för ökad påverkan

Genom att de fyra AP-fonderna samarbetar och för dialoger gemensamt i utlandet och under ett namn, Etikrådet, upplevs fonderna utomlands som tyngre och starkare ägare, vilket ökar möjligheten att påverka bolag till varaktiga förbättringar.

Effektivt samarbete

Samarbetet innebär också att de fyra AP-fondernas arbete blir mer tids- och kostnadseffektivt. Den ökade effektiviteten tar sig bland annat uttryck i fler reaktiva och pro-aktiva bolagsdialoger och ett ökat antal internationella investerarinitiativ. Genom samarbetet kan fonderna delta på fler konferenser och dela med sig av sina erfarenheter och sin arbetsmetodik samt följa utvecklingen inom ESG-området.

Fonderna har sedan Etikrådets start knutit kontakter med ett antal experter och ökat sitt internationella kontaktnät för att vinnlägga sig om att AP-fonderna ligger på framkant i utvecklingen.

Etikrådets ledamöter

Etikrådet består av en ordinarie representant från respektive AP-fond, med rätt till en suppleant. AP4s representanter i Etikrådet arbetar inom ägarstyrningsenheten.

Ordförandeskapet alterneras mellan fonderna med byte vid varje årsskifte.

Etikrådet har en heltidsanställd generalsekreterare. Generalsekreterarens viktigaste uppgifter är att koordinera Etikrådets bolagsdialoger och de investerarinitiativ som rådet stödjer samt vara delaktig i utvecklingen av Etikrådets strategier. Därtill används externa konsulter och vid behov interna resurser från de olika fonderna.

Aktiva ägare

De fyra AP-fonderna investerar globalt i diversifierade portföljer med flera tusen bolag. En stor del av fondernas innehav är indexförvaltade vilket innebär att fonderna har ett spritt ägande med relativt små ägarandelar i olika bolag.

Två viktiga verktyg för aktiv ägarstyrning som AP-fonderna använder sig av är dels att rösta på bolagsstämmor, dels att driva direktdialoger tillsammans genom Etikrådet med ett mindre antal utvalda bolag.

AP-fonderna anser att en aktiv ansvarstagande ägare bäst bidrar till förändring genom att påverka via dialog och på bolagsstämmor. Att sälja aktierna i ett bolag löser sällan eventuella missförhållanden, utan de kan fortgå. Den som köper aktierna kanske väljer att inte påverka bolaget till förbättringar. Därför är avyttring av aktierna en absolut sista utväg när möjligheten att påverka bedömts utsiktslösa.

Dialogen – bästa verktyget till positiv förändring

Dialogen är Etikrådets viktigaste verktyg för att få företag att agera ansvarsfullt. Dialogerna siktar på att företaget ska ta itu med den dokumenterade kränkningen och upphöra med den. Därutöver vill AP-fonderna, som långsiktiga investerare, också se att bolaget genomför åtgärder och upprättar förebyggande system för att undvika framtida kränkningar. Att driva ett sådant förändringsarbete kräver både disciplin och en stor portion tålamod.

När de uppsatta målen för dialogen har uppnåtts blir bolaget föremål för särskild bevakning under fem år.

Bolagsdialoger

Kvalitativa dialoger är mycket tids- och resurskrävande vilket gör att Etikrådet inte har resurser att själv bedriva aktiva ägardialoger i alla utländska innehav där det finns misstankar om kränkningar av konventioner. Därför prioriterar Etikrådet att föra en aktiv dialog med 10-15 bolag om året. I dessa

utvalda dialogbolag bedöms problemen vara påtagliga och väl dokumenterade och att Etikrådets engagemang kan göra skillnad.

Utöver de bolag Etikrådet för direktdialog med har Etikrådets konsult i uppdrag att för Etikrådets räkning föra dialog med ytterligare cirka 200 bolag.

Val av dialogbolag - en systematisk process

Etikrådets arbetsmetod bygger på genomlysning av de fyra AP-fondernas aktieportföljer rörande kränkningar av internationella konventioner. Genomlysningen görs med hjälp av extern konsult som dagligen söker av och samlar in relevant information från ett stort antal källor, bland andra olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapporter.

AP-fondernas aktieinnehav matchas mot denna databas. I de fall det finns rapporterade incidenter rörande kränkningar av internationella konventioner undersöks dessa bolag närmare.

Ett antal bolag väljs ut av Etikrådet för direktdialog och Etikrådets konsult får i uppdrag att för Etikrådets och andra kunders räkning föra dialog med ytterligare cirka 200 bolag.

Etikrådets årsrapport

Etikrådet publicerade under våren 2012 en årsrapport, som ingående beskriver det arbete som Etikrådet bedriver.

Läs gärna mer på www.etikradetapfonderna.se

Främja utvecklingen inom etik, miljö och ägarstyrning



Initiativet Hållbart värdeskapande

Hållbart värdeskapande är ett samarbetsprojekt mellan en grupp svenska institutionella investerare, som tillsammans representerar en ägarandel på cirka 20 procent av kapitalet på Nasdaq OMX Stockholm. Målet med samarbetsprojektet är att lyfta fram betydelsen av att svenska börsbolag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor.

Under 2011 gjorde Hållbart värdeskapande sin andra enkätundersökning till de 100 största bolagen på Nasdaq OMX Stockholm där bolagen svarade på frågor som gällde ansvarsfull och hållbar affärsverksamhet. Områden som Hållbart värdeskapande fokuserade på var bland annat bolagens interna riktlinjer, implementering, efterlevnad och styrelsens ansvar. Enkäten ställdes till bolagens styrelseordförande i syfte att lyfta betydelsen av att bolag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor.

Företagen, som deltog i undersökningen, fick individuell feedback på sin medverkan.

Förhoppningen är att undersökningen kan fungera som ett vägledande instrument för företagen i arbetet med hållbarhetsfrågor och bidra till genomlysningen av företagen. Initiativet bidrar därmed också till att skapa bättre beslutsunderlag för investerare.

Hållbarhetsanalys kan bidra till minskade risker, leda till besparingar och även att affärsmöjligheter tillvaratas.

Aktiviteter

Ett seminarium med anförande av Leif Johansson, styrelseordförande i Ericsson och AstraZeneca, och med efterföljande paneldebatt hölls i början av 2012 när enkätundersökningens resultat presenterades.

Läs gärna mer på www.hallbartvardeskapande.se

Institutionella ägares förening (IÄF)

Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden (IÄF) är en förening för institutionella ägare, däribland Fjärde AP-fonden. Det är ett samarbete mellan bland annat AP-fonder, försäkringsbolags- och bankanknutna fonder.

Sverige har en lång tradition av självreglering där bolag och marknadens övriga parter tillsammans kommer överens om vilka regler, utöver det som lagen kräver, som bör gälla för bolag och marknadsaktörer på stockholmsbörsen. IÄF bildades med syfte att underlätta samarbetet för att utveckla god sed inom ägarstyrning och för att nominera ledamöter till självregleringsorganen för att påverka hur till exempel *Svensk kod för bolagsstyrning (Koden)* utvecklas. Det är ett viktigt arbete som påverkar utvecklingen av och förtroendet för den svenska aktiemarknaden och börsbolagen.

Läs gärna mer om självreglering på värdepappersmarknaden på www.godsedpavpmarknaden.se

Internationella samarbeten

PRI – Principles for Responsible Investment

Fjärde AP-fonden har undertecknat ett FN initiativ för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investment (PRI). PRIs syfte är att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik och miljö och är ett ramverk för investerare i det dagliga arbetet att integrera ESG-frågor i förvaltningen och den egna organisationen.

Undertecknandet är en avsiktsförklaring om att fonden dels stödjer PRI, dels strävar efter att ta hänsyn till PRIs principer inom ramen för fondens uppdrag.

PRI bidrar förutom till att driva på utvecklingen inom ESG-området också till att öka kontaktytan och kunskapsutbytet om ESG-frågor mellan ansvarsfulla investerare världen över.

PRIs sex principer för ansvarsfulla investeringar innebär att investerare ska göra följande.

PRIs sex principer

- 1 integrera ESG-faktorer i förvaltningen
- 2 vara aktiva ägare och inkludera ESG-faktorer i ägarpolicy och ägarstyrningsarbetet
- 3 eftersträva att få öppen rapportering av ESG-faktorer från de bolag fonden investerar i
- 4 verka för att PRI accepteras och implementeras av andra investerare och aktörer i finansbranschen
- 5 samarbeta med andra för att implementera PRI
- 6 rapportera om aktiviteter rörande PRI

Läs gärna mer på PRIs hemsida www.unpri.org

CDP - Carbon Disclosure Project

Carbon Disclosure Project (CDP) är ett internationellt samarbetsprojekt för att minska bolags påverkan på miljön och öka medvetandet om klimatförändringar.

För att effektivt kunna minska utsläpp, måste bolagen veta vad de släpper ut. Ett första steg är att börja mäta och dokumentera.

Genom CDP uppmanar investerare bolagen att mäta och rapportera om sin miljöpåverkan och sina strategier för klimatfrågor. 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.

Läs gärna mer på CDPs hemsida www.cdproject.net

EITI - Extractive Industries Transparency Initiative

Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) är ett initiativ för öppen rapportering inom utvinningsindustrierna. Behovet av öppen rapportering och styrning är särskilt stort i länder med rika naturresurser men svaga regeringar.

Tydligare rapportering från dels bolagen om vad de betalar, dels ländernas regeringar om inkomsterna från olje-, gas- och gruvindustrierna ökar öppenheten i samhället och bidrar till bättre villkor för ekonomisk styrning.

Tillsammans med andra internationella investerare ger fonden sitt stöd till EITI, vilket signalerar till länder och bolag med utvinningsverksamhet att aktieägare sätter värde på tydlig och öppen redovisning av intäkterna.

Läs gärna mer på EITIs hemsida <http://eiti.org>

ICGN – International Corporate Governance Network

International Corporate Governance Network (ICGN) är ett globalt samarbete för att höja standarden inom ägarstyrning globalt.

ICGN arbetar för att aktieägare ska få ökade rättigheter att rösta på bolagsstämmor och en starkare ställning gentemot bolagsledningarna. ICGN driver på utvecklingen inom ägarstyrningsområdet genom att utforma rekommendationer om ansvarsfull ägarstyrning. ICGN bidrar också till att öka kontaktytan och kunskapsutbytet mellan länder och investerare.

Läs gärna mer på ICGNs hemsida www.icgn.org

IIGCC – Institutional Investors Group on Climate Change

AP4 är medlem i investerargruppen Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), som samarbetar kring klimatfrågor för europeiska investerare.

Målet är att föra fram investerarnas röst kring klimatfrågan och engagera bolag, myndigheter och andra investerare. Syftet är att adressera de långsiktiga risker och möjligheter som uppstår med klimatförändringar samt att ta del av aktuell information kring olika klimatrelaterade investeringar.

Läs gärna mer på IIGCCs hemsida www.iigcc.org

Anti-korruption

AP4 har under perioden genom Etikrådet tillsammans med ett par större internationella pensionsfonder deltagit i ett initiativ med fokus på korruption. En grundanalys har genomförts där ett antal bolag har analyserats avseende deras förebyggande arbete kring korruption och cirka 20 bolag har kontaktats. Projektet beräknas pågå även under 2013.

Oljesand

Via Etikrådet stöder AP4 och ett stort antal internationella investerare ett initiativ gällande oljebolagens exploatering av oljesand i Kanada. Denna typ av verksamhet har en stor miljöpåverkan och syftet med initiativet är att öka transparensen, att bolagen ska göra miljökonsekvensanalyser och att ge bolagen rekommendationer gällande åtgärder som kan vidtas för att minska miljöpåverkan.

Hållbarhet inom gruvindustrin

Etikrådet driver ett initiativ med syftet att göra en översyn av hur bolag i gruvbranschen arbetar med hållbarhetsfrågor och sedan föra dialog med bolagen om de brister som framkommer i analysen. Bolagens hållbarhetsarbete analyseras utifrån International Council of Metal and Minings (ICMM) hållbarhetsprinciper. Dessa är framtagna av gruvbolagen själva och utgör i princip en branschstandard. Övriga deltagare i initiativet är holländska PGGM samt 7 AP-fonden.

Lista på uteslutna bolag, 2012-06-30.

Uteslutna bolag

Bolag	Uteslutna år	Land	Sektor
Alliant Techsystems Inc	2008	USA	Flyg och försvar
Elbit Systems Ltd	2010	Israel	Flyg och försvar
GenCorp Inc	2008	USA	Flyg och försvar
General Dynamics Corp	2008	USA	Flyg och försvar
Hanwha Corp	2008	Syd Korea	Kemi
L-3 Communications Hlds	2008	USA	Flyg och försvar
Lockheed Martin Corp	2008	USA	Flyg och försvar
Poongsan Corp	2008	Syd Korea	Gruv och metall
Raytheon Company	2008	USA	Flyg och försvar
Singapore Technologies Engineering	2007	Singapore	Flyg och försvar
Textron Inc	2008	USA	Flyg och försvar

För mer information om uteslutna bolag, läs gärna mer på www.etikradetapfonderna.se

Som en årlig rutin uppmanar Etikrådet samtliga uteslutna bolag att agera i enlighet med de internationella konventionerna.



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

info@ap4.se

www.ap4.se