

## Förslag till nya kodregler 9 kapitlet

Fjärde AP-fonden avger härmed remissvar på förslag till nya kodregler 9 kapitlet.

### Övergripande kommentar

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder som tillsammans förvaltar nära 800 mdr SEK. Fjärde AP-fonden har genom åren varit mycket aktiv inom utveckling av modern svensk corporate governance.

Fjärde AP-fonden har idag en svensk aktieportfölj med ett marknadsvärde om drygt 35 mdr SEK. Det innebär att fonden är en av de tio största institutionella ägarna på svensk aktiemarknad. Inräknat internationella aktieinvesteringar har Fjärde AP-fonden en aktieportfölj med ett värde av ca 120 mdr SEK.

Fjärde AP-fonden har ett mycket långt mandat som förvaltare av medel inom det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens möjligheter att lämna en hög avkastning till nuvarande och kommande pensionärer är starkt beroende av att aktiemarknader fungerar och upprätthåller allmänhetens förtroende. En aktiemarknad måste upplevas som en attraktiv marknadsplats att komma till för de företag som behöver riskkapital för expansion. Om så är fallet ökar fondens chanser att över tid skapa en hög avkastning till gagn för svenska pensionärer.

Fonden har sedan Koden introducerades haft en positiv grundinställning till Koden.

De förändringar som nu föreslås handlar om Kodens syn på ersättningar. Detta skall ses i skenet av den debatt som följt i kölvattnet på den svenska finanskrisen där felkonstruerade ersättningssystem av media och vissa politiker ansetts ha varit en av huvudorsakerna till att krisen blev så djup och allvarlig.

Det är en självklarhet att successivt se över hur olika ersättningssystem är utformade från ett ägarperspektiv.

Innan de aviserade förändringarna kommenteras finns det anledning att framhålla att:

- ansvaret för hur ersättningssystem utformas och implementeras primärt måste ligga hos styrelsen.
- risken med en ökad detaljstyrning är att ansvaret för styrelsen minskar, vilket försvårar möjligheterna att utkräva ansvar. Det är inte rimligt att en institutionell ägare skall klara av att uttala sig i detalj om vad som är bästa ersättningssystem i ett 50-tal bolag.
- i takt med att Koden blir mer omfattande och detaljerad blir den potentiellt ett hinder för nya bolag att söka sig till börsen, vilket påverkar en pensionsförvaltare som Fjärde AP-fonden negativt.
- även om Kodens huvudprincip "följ eller förklara" alltid ger bolagen chansen att förklara och därmed inte slaviskt följa Koden, är det rimligt att anta att ju fler riktlinjer som finns så minskar modet att avvika. Det är därför viktigt att hålla riktlinjerna generella och vägvisande och inte alltför detaljstyrande för att möjliggöra för det enskilda bolaget att följa riktlinjerna så att det gagnar bolaget och är i samklang med aktieägarnas långsiktiga intressen.

## Detaljerade kommentarer till de nya kodreglerna

### 9.4

*"Rörliga ersättningar skall vara kopplade till mätbara prestationskriterier och syfta till att främja bolagets långsiktiga värdeskapande."*

Fjärde AP-fonden rekommenderar möjlighet till ett inslag av diskretionär bedömning som komplement till de mätbara prestationskriterierna.

- Styrelsen måste ges ansvaret för de totala ersättningarna och ett visst diskretionärt inslag kan få förekomma. Styrelsen i det enskilda bolaget är bäst lämpad att avgöra hur ersättningsstrukturen bör se ut.
- Utan diskretionära element försvinner möjligheterna för styrelsen att göra rimlighetsbedömningar och besluta om det är lämpligt att betala ut rörlig ersättning. Kravet på mätbarhet och uppfyllande av de mätbara prestationskriterierna behöver inte med automatik innebära att det är motiverat att betala rörlig ersättning. De mätbara kriterierna, som satts upp som bevekelsegrund, kan i efterhand visa sig vara styrda av externa och icke påverkbara faktorer.
- Kravet på mätbarhet kan leda till fokus på kvantitativa mål till förfång för mer kvalitativa mål, vilka också kan vara mycket viktiga och relevanta. Om endast mätbara prestationer ska ligga till grund för ersättning kan man ifrågasätta fasta löner. Här justeras ju löner utan hänvisning till förutbestämda och mätbara prestationskriterier.
- Fjärde AP-fonden anser att Koderna gärna får rekommendera att rörliga ersättningsprogram ska inkludera en så kallad nödbromsklausul som gör det möjligt att avbryta ersättningsprogram om de i efterhand visar sig leda fel. Styrelsen är det bolagsorgan som dels har ansvaret dels bäst möjlighet att bedöma en sådan situation.

### 9.5

Möjligheten att återkräva rörlig ersättning som utbetalats på *"uppenbart felaktig grund"*.

- Innan man tar in en sådan rekommendation är det viktigt att belysa alla rättsliga aspekter, inte minst de skattemässiga. En mer praktisk hantering skulle kunna vara att kräva att viss del av rörlig ersättning inestår för att betalas ut först när "uppenbara felaktigheter" rimligen framkommit
- Lydelsen "uppenbart felaktig grund" bör också tydliggöras. Avser kodförslaget enbart så kallade felaktiga utbetalningar på redovisningsmässig grund och ur ett juridiskt avseende? Eller avser lydelsen i kodförslaget att vara en så kallad "brasklapp" gällande "felkonstruerade prestationskriterier" för erhållande av rörlig ersättning, vars konsekvenser först syns lång tid efter själva intjänandeperioden. Om det senare är fallet är en så kallad nödbromsklausul (se ovan under 9.4) att föredra. Begränsningar av detta slag riskerar dock att försvaga den incitamentsskapande effekten av rörlig ersättning.

## 9.7

*"Intjänande perioden alternativt tiden för slutgiltigt förvärv av aktier, aktieoptioner eller andra aktierelaterade instrument i ett program ska inte understiga tre år."*

- Fonden förordar lydelsen "ska vara långsiktig " istället för att detaljstyra att den "ska inte understiga tre år". Varför tre år? Risken är att bolagen inte vågar sätta en annan tidsperiod, som vore mer lämplig för det enskilda programmet, för att inte behöva "annonsera" att bolaget gör "avsteg" från Koden. Däremot kan långsiktighet utkrävas vad gäller konstruktion, utvärdering och utbetalning, för att harmoniera med hela företagets och därmed aktieägarnas långsiktiga bästa.

Mats Andersson  
Verkställande direktör

Annika Andersson  
Chef för ägarstyrning och information