



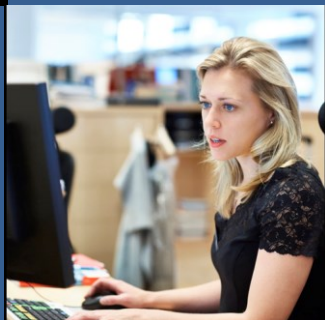
Initiativ med FN för
att minska
koldioxidutsläppen



Fokusområde
Ägarstyrning



Fokusområde
Klimatförändring



HÅLLBARHETS- OCH ÄGARSTYRNINGSRAPPORT 2014/2015

Hållbarhet och ägarstyrning handlar för AP4 om att ta ansvar och bidra till att bolag blir framgångsrika och ger långsiktigt hållbar avkastning. Det bidrar till trygga pensioner.

Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport

Rapporten summerar arbetet med hållbarhet och ägarstyrning i Fjärde AP-fondens (AP4) förvaltning för perioden 1 juli 2014- 30 juni 2015, vilket följer den svenska valberednings- och stämamosäsongen.

AP4:s årsredovisning och Etikrådets årsrapport är två kompletterande rapporter som tillsammans väl beskriver det arbete som AP4 bedriver. Rapporterna finns att hämta på www.ap4.se.

Vi önskar alla läsare en intressant läsning.



VD har ordet

Läs mer på sidan 6

Utmärkelser

Läs mer på sidan 4



Klimatförändring, ett fokusområde

Läs mer på sidan 8

Ägarstyrning, ett fokusområde

Läs mer på sidan 18



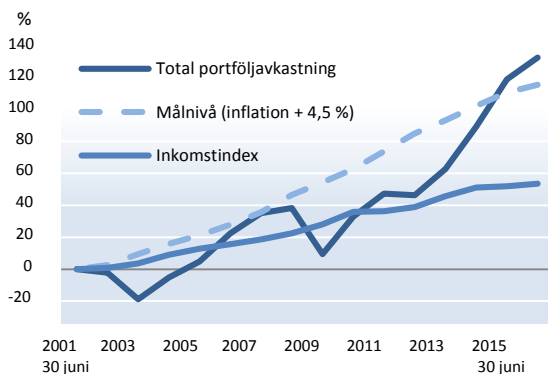
INNEHÅLL

AP4 på en minut – fortsatt god avkastning.....	2	Fler kvinnor till styrelserna	25
Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar	3	Så här arbetar valberedningar	28
Utmärkelser	4	Svenska stämamosäsongen	30
VD har ordet.....	6	Ersättningar en viktig fråga	32
Klimatförändring, ett fokusområde	8	Ägarstyrning i utländska bolag.....	35
Mål och utfall-område klimatförändring	9	Strategier med ägarstyrningsfokus	36
PDC - mäta, offentligöra och minska.....	10	Utländska stämamosäsongen	38
Koldioxidsnåla investeringar	11	AP-fondernas Etikråd	40
AP4:s koldioxidavtryck	13	Uteslutningar	43
Standardisering av koldioxidavtryck	14	Samarbetsinitiativ	44
Gröna obligationer	16	Integration i förvaltningen	46
Ägarstyrning, ett fokusområde	18	UN PRI - Principles for Responsible Investment	49
Mål och utfall - fokusområde ägarstyrning.....	20	Förvaltning, mål och resultat	50
Ägarstyrning i Sverige	21	Flerårsöversikt.....	51
Valberedningar i Sverige	23		

AP4 på en minut – fortsatt god avkastning

AP4 förvaltar buffertkapital åt svenska nuvarande och blivande pensionärer och är en del av det svenska statliga pensionssystemet. Alla som arbetar, får lön och betalar skatt i Sverige får allmän pension. Vid underskott i pensionsutbetalningarna tas kapital från bland annat AP4.

Totalavkastningen överträffar både långsiktigt mål och inkomstindex, 2015-06-30



AP4:s totalavkastning, den mörkblå linjen, överträffar det långsiktiga målet sedan start¹. Avkastningen överträffar också inkomstindex², vilket innebär att AP4 har bidragit positivt till pensionssystemets stabilitet.

Uppdrag

AP4:s uppdrag är att bidra till pensionssystemets stabilitet genom att förvalta kapitalet med målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt lag, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen.

Långsiktigt mål och utfall

4,5 procent real (inflationsjusterad) totalavkastning på lång sikt i genomsnitt per år. *Målet är satt utifrån den, enligt AP4:s bedömning, genomsnittliga långsiktiga totalavkastning som krävs för att nuvarande pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera över en 40-års period.*

Utfall: Det långsiktiga reala målet har överträffats.¹

Strategiska förvaltningens mål och utfall

0,75 procentenheter i aktiv avkastning (utöver jämförelseindex) i genomsnitt per år. *Placeringshorisonten är 3-15 år. Till och med 2013 var målet 0,5 procentenheter.*

Utfall: Resultatbidraget är positivt (mätt sedan start 2013-01-01) och uppgår till 10,8 miljarder.¹

Taktiska förvaltningens mål och utfall

0,5 procentenheter aktiva avkastning (utöver jämförelseindex) i genomsnitt per år över en treårsperiod.

Utfall: Den positiva aktiva avkastningen uppgick till 0,4 procentenheter i genomsnitt över den senaste treårsperioden, vilket inte når upp till målet. Sedan 2009 har AP4:s aktiva förvaltning levererat ett positivt extra bidrag på totalt 7,3 miljarder kronor.¹

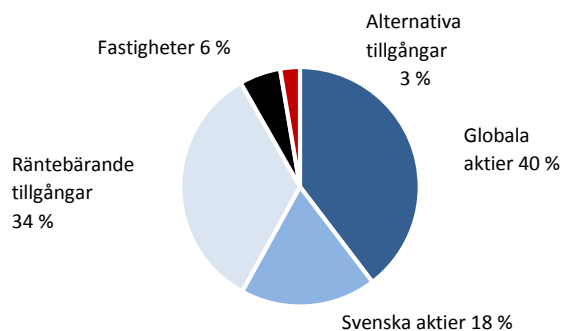
Hållbarhet viktigt vid långsiktighet

Hållbarhet (miljö, etik och bolagsstyrning) är en hörnsten i AP4:s affärsfilosofi. AP4 driver integration av hållbarhet i förvaltningen, eftersom det bedöms gynna och vara väsentligt för den långsiktiga avkastningen. Inom hållbarhet är Klimatförändring respektive Ägarstyrning två prioriterade områden med uttalade hållbarhetsmål.

Tillgångar och kostnader

Fondkapitalet uppgick till 310 miljarder kronor i slutet av juni 2015. Styrelsen har beslutat att AP4 har bäst möjlighet att uppnå det reala långsiktiga målet genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier. Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör cirka 60 procent av tillgångarna. AP4:s förvaltningskostnad ligger på 0,1 procent, vilket är mycket lågt och konkurrenskraftigt i såväl inhemsk som internationell jämförelse.

Noterade aktier mer än hälften av tillgångarna



Diagrammet ovan visar tillgångsfördelningen, 2015-06-30. Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör mer än hälften av tillgångarna. I diagrammet har underliggande värden för derivat i den passiva fördelats på respektive tillgångsslag.

¹ Vid utvärdering av AP-fondernas verksamhet på uppdrag av Finansdepartementet används 1 juli 2001 som starttidpunkt. Anledningen är att Första till Fjärde AP-fonderna började agera i sina roller som buffertfonder 1 januari 2001, men det dröjde till senare under 2001 innan AP-fonderna hade implementerat sina långsiktiga investeringsportföljer. Mätperiodens sista datum är 2015-06-30.

² Under antagande att utvecklingen av inkomstindex över ett år kan delas lika över respektive halvår. Detta är en förenkling då inkomstindex baseras på senaste tre årens genomsnittliga realinkomstutveckling tillsammans med förändringen av konsumentprisindex för det senaste året beräknad mellan juni ett år tidigare jämfört med juni två år tidigare.

Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar

AP4:s affärsfilosofi bygger på fyra hörnstenar: långsiktighet, hållbarhet, affärsmässighet och individ före modell.

Långsiktighet

Förmånen att kunna vara långsiktig är ett viktigt särdrag och en hörnsten i affärsfilosofin.

Många regelverk driver idag pensionsfonder mot en ökad kortsiktighet och begränsar möjligheterna att kunna agera som långsiktiga placerare. AP-fonderna har i det avseendet ett nästan **unik** mandat med goda möjligheter att kunna vara långsiktiga. **AP4 tål volatilitet**, vilket också kan ses som ett mått på förmågan att vara långsiktig.

Hållbarhet

Att adressera hållbarhetsaspekter, etik, miljö och bolagsstyrning **är en nödvändighet för en långsiktig investerare.**

Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en bra avkastning om inte hållbarhetsaspekter får en adekvat och prioriterad behandling av respektive styrelse och bolagsledning. Hållbarhet måste kunna granskas och utvärderas för att fungera väl och kunna utvecklas. Hållbarhet har ersatt transparens som den andra hörnstenen i affärsfilosofin. Transparens är även fortsatt väsentlig för samtliga hörnstenar, inte minst vad gäller hållbarhet.

Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar



Affärsmässighet

Affärsmässighet är en hörnsten i affärsfilosofin.

I varje beslut och i varje investering eftersträvas det alternativ som är **bäst för den nuvarande och blivande svenska pensionären**. AP4 strävar efter att välja enkla lösningar där så är möjligt.

Det innebär att söka efter de alternativ som på sikt ger bäst avkastning till lägst möjliga kostnad. Att en investering bedöms kunna ge god avkastning till förväntad risk är grundläggande för att AP4 ska genomföra investeringen. Det gäller alla AP4:s investeringar också med uttalat hållbarhetsfokus. Transparens är en del av affärsmässighet. Det är viktigt att avkastning, risk och kostnad mäts, rapporteras och följs upp.

AP-fonderna i allmänhet och AP4 i synnerhet har bland de lägsta kostnadsnivåerna i branschen även vid en internationell jämförelse.

Individ före modell

Den fjärde och sista hörnstenen i AP4:s affärsfilosofi är att försöka sätta individen i centrum.

AP4:s övertygelse är att det är individer som skapar resultat. Individer som kan leta efter mervärden på olika ställen och med olika metodik. **AP4 arbetar med och letar efter individer med fungerande investeringsstrategier och som kan dra fördel av de möjligheter marknaden erbjuder.**

Under de senaste decennierna har kapitalförvaltningsbranschen blivit allt mer styrd av modeller. Ofta används en modell som fungerat historiskt, vilken förvaltarna ska anpassa sig efter. På AP4 gör vi tvärtom. **Modeller kan kopieras men inte individer.**

Utmärkelser

AP4:s arbete får positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang, både i Sverige och internationellt. Under första halvåret 2015 erhöll AP4 flera utmärkelser samt en utmärkelse till AP-fondernas Etikråd.

Environmental Finance tilldelade AP4:s VD pris med motiveringen att han:

“...has helped drive the Portfolio Decarbonization Coalition forward ahead of the all-important UN climate talks in Paris.”



Institutional Investor European Awards 2015 - Scandinavian Public Pension Manager of the year tilldelades AP4:s affärschef och vVD för AP4:s fokus på hållbarhet och för långsiktigheten i förvaltningsstrukturen i syfte att skapa god avkastning. AP4:s affärschef och vVD blev även profilerad i en artikel i Institutional Investor.



AP4:s affärschef och vVD Magnus Eriksson tar emot pris för AP4:s fokus på hållbarhet och för långsiktigheten i förvaltningsstrukturen i syfte att skapa god avkastning.

Asset Owners Disclosure Project (AODP) Global Climate 500 tilldelade AP4 det **högsta betyget AAA** för sin hantering av klimatrisk i investeringarna och rankade AP4 **9:a** av 500 internationella pensionsfonder



CFA Society Sweden tilldelade i januari AP4 ett pris, **2014 CFA Sweden ESG Award**, för insatsen att öka medvetenheten om vikten av att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer i investeringsprocessen med fokus på fossila bränslen.

Tre svenska institutioner delade på priset och motiveringen lyder:

“These institutions have demonstrated leadership and commitment to this challenge, each in their own way, as it relates to their fiduciary duty and clients.

All three have incorporated their views on fossil fuels to implement investment strategies to capitalize and generate higher investment returns. They have demonstrated that you do not need to sacrifice short-term goals in order to achieve long-term objectives.

Through their leadership they have invited to an industry dialogue and initiated the development of toolkits for a sustainable approach.”



2014 CFA Sweden ESG Award

MiljöAktuellt rankar årligen **Sveriges miljömäktigaste** personer för att lyfta fram föredömen och personer som sätter agendan i miljö- och hållbarhetsfrågor och driver på utvecklingen i en mer hållbar riktning. **AP4:s VD** är rankad som **nummer två** med motiveringen:

”Fjärde AP-fonden är en av initiativtagarna bakom "Portfolio Decarbonization Coalition" en koalition där några av Europas största institutionella investerare, tillsammans med FN, ska arbeta för att förmå den globala finansmarknaden att styra om investeringar mot tillgångar som är mer koldioxideffektiva. Initiativet sänder en tydlig signal till koldioxidintensiva företag: Nu är det dags att tänka om.”



Även **AP-fondernas Etik råds generalsekreterare** rankas högt på MiljöAktuellts lista 2015 över miljömäktiga personer och återfinns på **15:e plats** med motiveringen:

”Genom sitt långsiktiga och målmedvetna arbete bidrar AP-fondernas Etikråd till att påverka bolag över hela världen att arbeta i en mer hållbar riktning. Sedan miljöanalytikern John Howchin blev generalsekreterare för AP-fondernas Etikråd har fonderna stärkt sitt arbete med att driva miljö- och etikfrågor i de bolag man äger aktier i utanför Sverige.”



Vid **Responsible Investor (RI) Reporting Awards 2015** tilldelades AP4 en utmärkelse för sin Hållbarhets- och ägarstyrningsrapportering. Enkelhet, relevans, transparens och process är några av bedömningsgrunderna som rapporteringen bedöms utefter.

Fler än 1 000 pensionsfonders rapportering utvärderades och 16 fonder nominerades. AP4 var nominerad, för andra gången på tre år, som en utav åtta fonder i kategorin Best RI Report – Large Fund.

Syftet med Responsible Investors (RI) pris är att uppmuntra ”best practice” och transparens i rapportering av pensionsfonders arbete med hållbarhet i sina investeringar.



AP4:s informationsansvarige Pia Axelsson tar emot utmärkelsen för AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapportering.

VD har ordet



”Hållbarhet är en utmaning och helt avgörande för avkastningen med en lång utvärderingshorisont.”

För en långsiktig förvaltare är hållbarhet ett sätt att minska risker och på sikt öka avkastningen. Det finns en gammal missuppfattning att det skulle finnas en konflikt mellan avkastning och hållbarhet. Tvärtom! Jag skulle vilja säga att: - Inget företag eller organisation kan vara långsiktigt framgångsrikt om inte hållbarhet står högt på agendan.

AP4 har sedan det nya pensionssystemet start för snart 15 år arbetat med olika hållbarhetsfrågor. Vi har sedan fem år tillbaka arbetat med två huvudområden – ägarstyrning och klimatförändringar. Låt mig ge några konkreta exempel på hur detta arbete bedrivs i vardagen och på vilket sätt detta har påverkat AP4:s risker och avkastning.

Ägarstyrning driver på sikt lönsamhet

Hur ett bolag styrs är kanske den viktigaste utgångspunkten för att driva hållbarhet. I Sverige är det en självklarhet att ägarna i slutändan är ansvariga för hur ett bolag uppträder. Uppdags missförhållanden måste ägarna gripa in och man gör det naturligtvis utifrån tanken att bolaget och dess intressenter annars skulle skadas.

En tydlig ägarstyrningsmodell med en klar rollfördelning mellan ägare, styrelse, ledning och revisorer är något att sträva efter, bevara och utveckla. När man som i Sverige har ett stort inslag av kontrollägare, som tar rollen att dessutom vara långsiktiga, är detta en stor fördel.

Att den svenska börsen över tid utvecklats bättre än omvärlden mätt som ett världsindex tror jag kan tillskrivas just kombinationen av ägarstyrningsmodell och ägarstruktur. AP4 har, genom att ha en tredjedel av aktieportföljen placerad i

svenska aktier, skapat ett mervärde under de senaste 15 åren på drygt 25 miljarder kronor. Det utfallet hade vi inte haft om AP4:s investeringar i svenska bolag hade motsvarat Sveriges andel i ett världsindex, nämligen en procent.

AP4 har under hela de 40 år fonden funnits tagit en aktiv del i att utveckla och försvara den ”svenska modellen”. Det har AP4 gjort genom att bland annat arbeta i valberedningar, självregleringsorgan och aktivt drivit opinion i viktiga frågor.

Under 2015 var AP4 en av fyra svenska institutioner som drev fram en förändring av ägandet kring den så kallade ”Industrivärldensfären”. Där fanns en grupp bolag som hölls samman av ett korsägende sinsemellan. Detta är en struktur som i grunden är osund. Korsägende leder lätt till otydlighet om hur ansvar tas och delegeras. Ena dagen är du ”chef”, nästa dag är du ”underordnad”. Att attestera varandras räkningar är ett annat mindre lyckat inslag.

Med glädje kan konstateras att institutionernas tydliga ställningstagande i slutändan bidrog till att i grunden ändra strukturen i denna grupp av bolag i rätt riktning. Även om det fortfarande finns inslag av korsägende har ett flertal steg tagits för att skapa en sund struktur och förhoppningsvis kultur.

Att driva och engagera sig i så kallade ägarfrågor ger sällan några snabba vinster som förvaltare. Däremot är det viktigt att vi institutioner tar denna uppgift på allvar. Det är sådant arbete som bidrar till att Sverige förhoppningsvis kan fortsätta att leverera en överavkastning jämfört med en passiv global index förvaltning.

Klimatet i fokus inför miljömötet i Paris

För snart fem år sedan gjorde AP4 valet att försöka minska den risk som klimatförändringen är för oss som investerare och ägare. Till min stora förvåning var det vid den tidpunkten få pensionsfonder som över huvud taget funderade kring klimatet som en risk. Den allmänna uppfattningen var att risk för en pensionsfond definieras i mått som ofta tar sin utgångspunkt i olika volatilitetsmått.

För en pensionsfond som AP4 är dock prisfluktuationer ett dåligt mått på risk, eftersom vi inte har något solvenskapital att skydda från en dag till en annan. Hela det regelverk som växer fram för pensionsfonder driver olyckligtvis fonderna att bli mer kortsiktiga. Detta trots att behovet av långsiktighet aldrig varit större och att uppdraget i grunden borde vara att placera på lång sikt och inte bry sig om kortsiktiga fluktuationer.

Klimatet och de hot som finns i form av temperaturhöjningar representerar i min värld en reell risk, det vill säga något som kan leda till en permanent kapitalförlust. Enligt den senaste IPCC rapporten (Intergovernmental Panel on Climate Change) är sannolikheten för en temperaturhöjning med 6 grader 1,6 procent. Den risken tycks vi vara villiga att ta! Om vi översätter det till flygindustrin, och sannolikheten för att ett flygplan skulle krascha, innebär det att 1 500 plan skulle störta varje dag. Ingen med den informationen skulle någonsin sätta sig i ett flygplan igen. Vi är alltså beredda att ta risker med klimatet som vi aldrig skulle utsätta oss för privat.

AP4:s strategi för att hantera denna risk har sedan fyra år varit att försöka minska koldioxidavtrycket i vår aktieportfölj. Vi väljer systematiskt bort de bolag som sköter sig sämst i detta avseende och vi gör det bransch för bransch. Metoden innebär att vi i praktiken inte tar någon större risk vad gäller avkastning men sänker risken i portföljen. Än en gång har det visat sig att valet att prioritera hållbarhet inte betyder att man ger upp avkastning. Tvärtom!

Vid klimatmötet i New York i september 2014 var AP4 en av fyra initiativtagare till en koalition Portfolio Decarbonization Coalition (PDC). Vi lovade att försöka samla pensionskapital till ett värde om 100 miljarder dollar, som skulle vara placerade i olika strategier där målet var att minska och belysa klimatfrågan.

Till min stora glädje kan jag konstatera att koalitionen, efter rapportperiodens slut, har överträffat sitt mål och nu samlat ett 25-tal pensionsfonder som tillsammans representerar 2,2 trillioner dollar och av dessa är 230 miljarder dollar investerade i olika strategier med syfte att minska

klimatrisken. Detta visar med all tydlighet att pensionsfonder världen över börjar ta klimatfrågan på allvar. Finanssektorn måste spela en väsentlig roll om världen ska klara av hålla sig inom det uppsatta målet om maximalt +2 grader.

Hållbarhet i förvaltningen

Hållbarheten är sedan flera år en fullt integrerad del i vår förvaltningsorganisation, vilket är en

förutsättning för att arbetet ska kunna bedrivas framgångsrikt.

AP4 försöker dessutom vidga begreppet och strategierna runt hållbarhet. Sedan flera år tillbaka är AP4 en aktiv och drivande kraft inom så kallade Gröna obligationer. Det är en snabbt växande finansieringskälla för bolag, kommuner och organisationer. Den kräver att det finns långsiktiga aktörer som bidrar till att standarder och produkter utvecklas.

Vidare har AP4, efter rapportperioden under hösten, varit med som förste investerare i en fond som utifrån barnens rättigheter försöker hitta bolag som är föredömen. Det är nog uppenbart för de flesta att hållbarhet är ett mångfacetterat ämne. Det finns inte en enda väg eller strategi för att hantera dessa frågor. Jag tror det är viktigt att vi försöker låta "100 blommor blomma"!



Mats Andersson, VD

Klimatförändring, ett fokusområde

Klimatförändringen och den globala uppvärmningen har stor finansiell påverkan på AP4:s samtliga investeringar och har oöverskådliga konsekvenser för jorden, dess natur och invånare. Klimatförändringen är dessutom mycket kostsam att försöka hantera för stater, bolag och den enskilde individen. Med den insikten driver AP4 att koldioxidutsläpp måste minska.



Foto Harald Pettersen, Statoil.

Klimatförändring handlar om hur klimatet påverkar vår värld, livsmiljö och samhälle och därmed även lönsamheten i alla AP4:s investeringar. Enligt AP4:s analys är klimatförändringen det överhängande globala hotet mot framtida avkastning och trygga pensioner. Klimatförändringens förväntade effekter är uppmärksammade i flera rapporter liksom bedömningarna om hur jorden drabbas vid olika förväntade temperaturhöjningar.

AP4 har valt klimatförändring som fokusområde för att värna AP4:s tillgångar och avkastning vid en förväntad omvärdering av koldioxidutsläpp och fossila reserver, samt bidrar till omställningen till ett klimatneutralt samhälle. Förvaltningen arbetar löpande med att bland annat utveckla och investera i olika strategier samt att bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer.

Hittills så har strategierna med koldioxidsnåla placeringar gett ett positivt resultatbidrag med en avkastning i linje med uppsatta mål. Det är dock för tidigt att kunna utvärdera en så långsiktig strategi.

AP4 bedömer att det kommer att införas ett globalt pris på koldioxid. När det händer kommer de sämsta bolagen att drabbas negativt dubbelt upp, genom både lägre värdering och sämre lönsamhet. Med AP4:s koldioxidsnåla placeringar har fonden fått en "gratis option" på att koldioxid är felprissatt.

AP4 är också en av grundarna till PDC (Portfolio Decarbonization Coalition) en koalition av kapitalförvaltare världen över, som vill arbeta mot klimatförändringarna genom att satsa på koldioxidsnåla placeringar. Förvaltare som successivt slussar över tillgångar till olika och mer gröna investeringsstrategier, som till exempel koldioxidsnåla strategier, avyttringsstrategier eller med investeringar i bolag med produkter som främjar ett mer hållbart samhälle.

Olika strategier med samma mål brukar sammantaget bli mer framgångsrika än att bara satsa på en enda strategi. Det är också så AP4 försöker arbeta inom våra fokusområden.

Mål och utfall - område klimatförändring

Fokusområdet klimatförändring - bidra till minskade koldioxidutsläpp, värnar AP4:s tillgångar och avkastning vid en förväntad omvärdering av koldioxidutsläpp och fossila reserver samt bidrar till omställningen till ett klimatneutralt samhälle.

Målsättning, övergripande	Målsättning / Tid	Utfall / kommentar
Öka andelen lågkoldioxidstrategier i AP4:s noterade aktieportfölj.	Delmål 2014 • arbeta fram en lågkoldioxidstrategi för Europa. • 10 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.	Klart.
	Delmål 2015 • arbeta fram en global plattform för lågkoldioxidstrategier. • 25 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.	Pågående.
	Delmål 2020 • 100 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.	Pågående.
Mäta AP4:s koldioxidavtryck på de noterade aktieinnehaven.	Årlig.	Pågående. För tidigare års mätningar, se www.ap4.se .
Kartlägga hur koldioxidavtryck för övriga tillgångsklasser bäst kan mätas.	Klart under 2015.	Pågående.
Driva att investerare globalt mäter sitt koldioxidavtryck och investerar i lågkoldioxidstrategier.	Ett globalt initiativ/samarbete klart under 2014.	Pågående. Portfolio Decarbonization Coalition, PDC, startades under 2014, tillsammans med Amundi, CDP och FN UNEP. PDC lanserades på toppmötet i FN, New York hösten 2014.
AP4 är ambassadör för Portfolio Decarbonization Coalition(PDC), ett initiativ som FN stödjer. PDC driver att investerare genom sitt agerande ska bidra till att utsläppsminskningar hamnar på politikernas, industriernas och bolags agendor.	AP4 ska bidra till att investerare globalt inför klimatområdet i Paris, december 2015: • mäter koldioxidavtrycket på tillgångar om 500 miljarder USD. • investerar kapital i lågkoldioxidstrategier om 100 miljarder USD.	Pågående.
Bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer. Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare.	2014: Vid förfrågan. 2015: Vid förfrågan.	Pågående. AP4 har under perioden på förfrågan hållit ett drygt 50-tal presentationer på bland annat konferenser och i andra officiella sammanhang delat med sig av erfarenheter och kunskap.
Bidra med kapital till fler gröna projekt genom att: • vara aktiv vid nyemissioner av gröna obligationer. • delta i handeln av gröna obligationer och bidra till att göra tillgångsklassen attraktiv, så att den växer.	Årligen: • Löpande utvärdera och investera i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.	Under 2014/2015: • Deltagit i 13 nyemissioner med ett investeringsvärde på fyra miljarder kronor. • AP4 har varit aktiv på andrahandsmarknaden

PDC - mäta, offentliggöra och minska

Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) arbetar för att investerare globalt ska mäta sitt koldioxidavtryck och minska detsamma. PDC ska till klimatmötet i Paris i december 2016 samla investerare världen över med ett förvaltad kapital om minst USD 500 miljarder som mäter sitt koldioxidavtryck. PDC ska också samla investerare med minst USD 100 miljarder i koldioxideffektiva strategier. Arbetet med att nå målen har fortsatt under perioden.

Mäta och offentliggöra koldioxidavtrycket...

...minska koldioxidavtrycket.



Mobilizing financial markets to catalyze economic decarbonization

Koldioxidavtrycket visar en investerares indirekta utsläpp, exempelvis investerarens andel av de koldioxidutsläpp som bolagen i aktieportföljen släpper ut.

PDC grundades 2014 och drivs av AP4 tillsammans med, FN (United Nations Environment Programme, UNEP), CDP och Amundi. PDC lanserades under toppmötet i FN i New York, hösten 2014. PDC har två mål som ska uppnås till klimatmötet i december 2015 i Paris.

PDC:s första mål – **mäta och publicera koldioxidavtrycket** handlar om transparens. Målet är satt med övertygelsen om att "det som mäts också hanteras". Målet är att institutionella investerare, som tillsammans förvaltar ett kapital om minst 500 miljarder US dollar, mäter och offentliggör sitt koldioxidavtryck.

PDC:s andra mål – att **minska koldioxidavtrycket** handlar om att samla investerare, som med olika strategier åtar sig att minska de indirekta utsläpp tillgångarna ger upphov till. Det kan exempelvis göras genom lågkoldioxidstrategier, som väljer bort de värsta utsläppsbolagen. En annan strategi är investeringar i relativt sett koldioxideffektiva bolag, projekt eller teknologier. Minskade utsläpp kan också uppnås genom påverkansdialoger om utsläpp med bolag. Målet är att minst nå ett förvaltad kapital, i olika lågkoldioxidstrategier, på 100 miljarder US dollar.

Signal till politiker, industrier och bolag

Om en kritisk massa av institutionella investerare, ägare till delar av den globala ekonomin, gör en översyn av sina tillgångar i syfte att tillgångarnas koldioxidavtryck ska minska, så skickar det en stark signal till politiker och de koldioxidintensiva industrierna och bolagen att detta är uppmärksammat och nu på agendan.

PDC vill underlätta för investerare att snabbare och lättare koldioxideffektivisera sina tillgångsportföljer och utveckla "best practice" för hur det kan gå till. PDC förordar därför transparens och kunskapsutbyte.

AP4 ambassadör för PDC

AP4 driver PDC tillsammans med övriga grundare. AP4 är utsedd av FN att vara ambassadör för PDC fram till klimatmötet 2015 i Paris. Målsättningen är att samla och stötta andra institutionella investerare att ansluta sig till PDC, att de ska börja mäta sina koldioxidavtryck och genom olika strategier också minska koldioxidavtrycket. Läs mer på www.unepfi.org/pdc/



AP4:s VD Mats Andersson vid lanseringen av PDC i FN, New York, under toppmötet i september 2014.

Koldioxidsnåla investeringar

Sedan flera år arbetar AP4 med koldioxidsnåla strategier för att minska klimatriskerna i aktieinvesteringarna. Strategierna minskar exponeringen mot bolag med relativt störst koldioxidutsläpp respektive fossila reserver.

Syftet med AP4:s långsiktiga lågkoldioxidstrategier är att – under ett begränsat risktagande – välja bort bolag som har störst och mest negativ påverkan på miljön. Bolagen i AP4:s investeringar utvärderas regelbundet på basis av storleken på sina utsläpp och fossila reserver.

Bakgrunden är att utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser påverkar jordens klimat negativt, vilket över tid leder till en ökad medeltemperatur. AP4 anser att kostnaden för utsläppens inverkan på miljön endast är beaktat i begränsad utsträckning i dagens värdering av börsbolag och gör bedömningen att det sannolikt kommer att se annorlunda ut i framtiden.

Vid omställningen till ett klimatneutralt samhälle bedömer AP4 att utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser kommer att leda till stigande kostnader och att bolag med stora utsläpp och/eller fossila reserver kommer att drabbas negativt och värderas och prissättas annorlunda än i dag.

AP4 anser inte att dagens bolagsvärderingar reflekterar de ökade kostnader som utsläpp ger upphov till. Bolag med mindre utsläpp än sina konkurrenter borde få en ekonomisk fördel och på lång sikt en relativt bättre värdeutveckling.

Lågkoldioxidstrategierna är strategiska positioner med en långsiktig investeringshorisont. Investeringarna bedöms väsentligt minska klimatriskerna i AP4:s aktieportfölj och ge möjlighet till positiv avkastning på lång sikt.



Lågkoldioxidstrategierna, totalt sedan start



Samtliga lågkoldioxidstrategiers avkastning har utvecklats i nivå med sina jämförelseindex mätt från den initiala investeringen i respektive strategi. Lågkoldioxidstrategiernas relativ avkastning visas av den blå linjen. Totalt investerat belopp i lågkoldioxidstrategier vidas av den gröna linjen.

De totala investeringarna i lågkoldioxidstrategier i USA, Europa, Pacific och i tillväxtmarknader uppgick till mer än tolv procent av AP4:s globala aktieinvesteringar vid slutet av juni 2015.

Samtliga strategier har utvecklats i nivå med sina jämförelseindex mätt från den initiala investeringen i respektive strategi. Samtidigt var utsläppsnivån mer än 50 procent lägre än sina jämförelseindex. Tracking error har varit lägre än ett. Utvärderingsperioden, hittills två och ett halvt år, är dock ännu alltför kort för dessa investeringar.

CO₂ USA

Den amerikanska lågkoldioxidstrategin är sektorneutral, det vill säga, varje bransch utvärderas var för sig. Strategin halverar exponeringen mot utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser.

Den amerikanska lågkoldioxidstrategin hade vid periodens slut utvecklats positivt relativt sitt index S&P 500 sedan den initiala investeringen genomfördes i slutet av 2012.

CO₂ Europa

AP4 investerade under slutet av 2014 i en lågkoldioxidstrategi i Europa. Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthus-gaser samt bolag med stora fossila reserver.

Strategin har utvecklats positivt relativt sitt jämförelseindex MSCI Europa sedan investeringen genomfördes för drygt sex månader sedan.

CO₂ Tillväxtmarknaderna

AP4:s lågkoldioxidstrategi i tillväxtmarknaderna väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver. Tillväxtmarknaderna utgörs av Kina, Brasilien, Ryssland och andra tillväxtländer.

Sedan den första investeringen i strategin för ett och ett halvt år sedan, har den utvecklats i nivå med sitt jämförelseindex MSCI Emerging Markets.

CO₂ Pacific

AP4 investerade under våren 2015 i en lågkoldioxidstrategi i Pacific. Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthus-gaser samt bolag med stora fossila reserver.

Under den korta investeringsperioden av knappt tre månader år har strategin utvecklats i nivå med sitt jämförelseindex MSCI Pacific.

Delmålet är 25 % av aktieportföljen 2015

AP4 fortsätter arbetet med att utveckla strategier för att minska klimatriskerna i den globala aktieportföljen. Ett delmål är att öka andelen koldioxidsnåla strategier i den globala aktieportföljen till 25 procent under 2015. Då ska också finnas strategier för alla regioner där AP4 har aktieinvesteringar.

AP4:s koldioxidavtryck

Koldioxidavtrycket för den noterade aktieportföljen vid 2014 års slut visas nedan.

Avtrycket mäter en investerares indirekta utsläpp

Att investera i aktier innebär en indirekt exponering i bolags utsläpp av växthusgaser till exempel koldioxid.

Aktieportföljens indirekta exponering kan mätas genom ett koldioxidavtryck. Koldioxidavtrycket för en enskild aktieinvestering beräknas som AP4:s ägarandel av bolagets utsläpp. Det vill säga om AP4:s ägarandel i ett bolag är tre procent, tilldelas AP4 tre procent av bolagets totala utsläpp. Koldioxidavtrycket inkluderar både direkta utsläpp från verksamheten (helägd eller kontrollerad av bolaget) och indirekta utsläpp som härrör från köp av el och fjärrvärme.

Att minska utsläppen av växthusgaser är angeläget

Enligt International Energy Agency:s (IEA) krävs det flera åtgärder för att minska risken för en global permanent temperaturökning över två grader. Det kommer att kräva insatser från hela industrin och även från pensionsfonder som AP4. Viktiga åtgärder som kan vidtas är energieffektivisering av industriella motorer, vitvaror och värme- och kylanläggningar.

Strategier som minskar avtrycket

AP4:s investeringar i lågkoldioxidstrategier har bidragit till att den globala aktieportföljen har betydligt lägre utsläpp under den senaste mätperioden. På lång sikt, vid omställningen till

en ekonomi som är mindre beroende av växthusgaser, bedöms dessa strategier bidra till en bättre avkastning på AP4:s tillgångar.

Den svenska börsen har i en internationell jämförelse relativt lågt koldioxidavtryck. En orsak till denna skillnad är att utsläppstunga sektorer, som till exempel energi och råvarubolag, är relativt små på den svenska börsen.

Lägre koldioxidavtryck i aktieportföljen

Den sista december 2014, sista mätningen under rapportperioden, var AP4:s koldioxidsavtryck, i den noterade aktieportföljen 28 procent lägre än jämförelseindexen (se indexen i ordlistan till AP4:s årsredovisning 2014). AP4:s höga andel svenska aktier bidrog till att minska koldioxidavtrycket med 20 procent. Aktieinvesteringar med relativt lägre utsläpp, som AP4:s koldioxidsnåla strategier minskade koldioxidavtrycket med ytterligare åtta procentenheter.

84 % av bolagen redovisar sina koldioxidutsläpp

84 procent av bolagsvärdet respektive 63 procent av bolagen i AP4:s noterade aktieportfölj redovisade sina koldioxidutsläpp via års- eller hållbarhetsrapporter eller via Carbon Disclosure Project, CDP vid slutet av 2014. För övriga bolag, 16 procent av aktieportföljen, har AP4 med hjälp av konsultföretaget South Pole Group, låtit uppskatta koldioxidutsläppen.



AP4:s utsläpp samt koldioxidavtryck (antal ton koldioxid-ekvivalenta utsläpp/investerat kapital)	2014 31 dec	2014 30 juni	2013 30 juni	2012 30 juni	Antal bolag 2014 31 dec	GHG-utsläpp 2014 tCO2
GHG-utsläpp, noterade globala aktieportföljen i tCO2e/MSEK	20,7	24,5	29,8	35,4	2 408	2 470 853
GHG-utsläpp, noterade svenska aktieportföljen i tCO2e/MSEK	6,1	5,3	7,9	7,8	163	331 132
GHG-utsläpp, noterade totala aktieportföljen i tCO2e/MSEK	16,2	18,5	23,1	26,5	2 571	2 801 985
Globala aktier, jmf med globalt index i %	-7,6	-5,0	-0,1	1,2		
Svenska aktier, jmf med svenskt index i %	1,0	-21,4	-14,4	-7,8		
Koldioxidavtrycket noterade aktieportföljen, jmf med globalt index	-28,0	-28,2	-22,7	-24,0		

· AP4:s ägarandel av ett bolag är den andel av GHG-utsläppen (green house gas, GHG) som beräknas tillhöra AP4. GHG-utsläppen inkluderar Scope 1 (utsläpp från bolagets verksamhet, helägd eller kontrollerad av bolaget) och Scope 2 (indirekta utsläpp som härrör från köp av energi). Det finns ännu ingen standardiserad metodologi för beräkning av koldioxidavtryck för finansiella innehav. Det innebär att de beräknade koldioxidavtrycken inte alltid är jämförbara mellan olika leverantörer. Källa: South Pole Group har analyserat AP4:s noterade innehav och beräknat AP4:s indirekta GHG-utsläpp och koldioxidavtryck. Siffrorna är reviderade jämfört med Hållbarhets- och ägarstyrningsrapporten 2013/2014.

Standardisering av koldioxidavtryck

AP4 och övriga AP-fonder önskar se en global standardisering av såväl mätmetoder som redovisning av koldioxidavtryck.

Svårt att få fullt jämförbara avtryck

Koldioxidavtryck visar hur stora utsläpp av växthusgaser som investerarens placeringar finansierar. Olika investeringsstrategier och allokering till olika tillgångsslag såsom till exempel aktier och räntebärande värdepapper gör att koldioxidavtryck från olika investerare är olika stora. Andra faktorer som påverkar koldioxidavtrycket är också mätmetoder, olika antaganden vid framtagandet av koldioxidavtryck och olika indikatorer för att redovisa avtrycket.

Det är därför svårt att få fullt ut jämförbara koldioxidavtryck och rättvisande kunna jämföra olika investerare med varandra. Koldioxidavtrycket bör, anser AP4, ses som en "riktningsvisare över tid" för en enskild investerare och vid jämförelse mellan olika investerare måste hänsyn också tas till underliggande mätmetodik.

Verka för ökad standardisering

Alla AP-fonder mäter och rapporterar sedan 2014 sina investeringars koldioxidavtryck och önskar gärna att det sker en global standardisering av både mått och redovisning av koldioxidavtryck. För att verka för en ökad standardisering beslutade AP-fonderna att samordna sina mått och

redovisning av koldioxidavtrycket. Ett samarbetsprojekt som AP-fonderna drivit under 2015.

Koldioxidavtryck är viktigt, men har begränsningar

Det är positivt att mäta och offentligt redovisa investeringars klimatutsläpp. Att mäta och transparent redovisa koldioxidavtryck är en bra början och förutsättning för att kunna börja hantera sitt avtryck i önskad riktning, anser AP4.

Koldioxidavtryck ger viktig kunskap till investerare, men avtrycket också har begränsningar.



Efter rapportperioden slut, hösten 2015, publicerade alla AP-fonder ett faktablad om koldioxidavtryck. Faktabladet beskriver de indikatorer för koldioxidavtryck, som AP-fonderna har enats om att redovisa. Faktabladet redovisas kort i nedan tabell och finns att hämta på AP4:s webbplats www.ap4.se eller på www.apfonderna.se.

Koldioxidavtryckets fördelar	Koldioxidavtryckets begränsningar
Ger underlag för bedömning av vissa klimatrelaterade finansiella risker såsom vad ett pris på koldioxid skulle innebära för investeringens värde.	Mäter bara delar av investeringarnas totala klimatpåverkan, eftersom; • endast vissa utsläpp inkluderas. • utsläppsdata från bolag inte är fullständig. • endast vissa tillgångsslag mäts. • besparingar av utsläpp genom produkter och tjänster inte räknas in. • information om fossila reserver inte ingår.
Ger underlag för bolagspåverkan gällande krav på utsläppsminskning, riskhantering, affärsstrategier och transparens.	Mäter <u>inte</u> en investeringsportföljs: • totala klimatrisker, såsom fysiska risker vid extremväder t ex översvämning och torka eller konsekvenser av ökad lagstiftning kring energieffektivisering. • totala klimatomöjligheter eller hur väl en portfölj är positionerad mot en övergång till ett koldioxidsnålt samhälle.
Ökar transparens i investerarens egen redovisning och påverkar därmed också näringslivet till ökad transparens och datakvalitet.	Mäter <u>inte</u> hur tvågradersmålet kan uppnås eller ger vägledning om hur investerare kan bidra till att uppnå det. Ett alltför ensidigt fokus på enskilda investeringsportföljers minskade koldioxidavtryck kan också riskera att dra uppmärksamhet från faktiska utsläppsminskningar och/eller hur investerare kan möjliggöra lösningar för en koldioxidsnål ekonomi.

AP-fondernas samordning av koldioxidavtryck

Alla AP-fonder har, enskilt, mätt koldioxidavtryck för 2014. För att öka transparensen och möjligheten att utvärdera AP-fondernas klimatarbete har AP-fonderna kommit överens om att samordna metodiken för att mäta och redovisa koldioxidavtryck.

AP-fondernas koldioxidavtryck kommer från och med 2015 beräknas för innehav per den 31 december innevarande år med hjälp av senast tillgängliga koldioxiddata för direkta utsläpp (scope 1) och indirekta utsläpp från energi (scope 2). Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonden kommer att beräkna och redovisa koldioxidavtryck för sina noterade aktieportföljer utifrån ägarandel¹. Sjätte AP-fonden kommer att redovisa dessa indikatorer för sin onoterade portfölj utifrån ägarandel.

Tre indikatorer för koldioxidavtryck

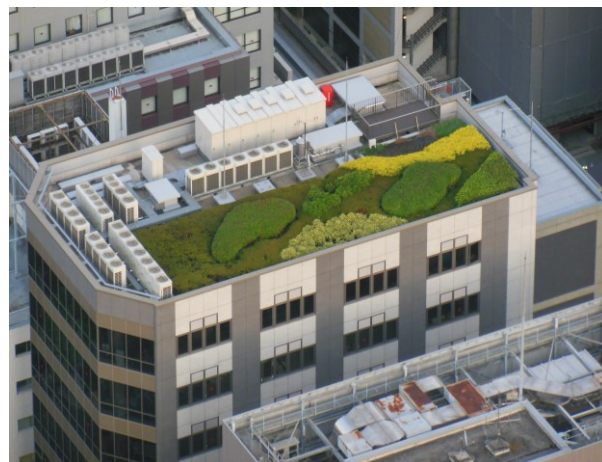
Koldioxidavtrycken kommer att redovisas med följande tre indikatorer, vilka för närvarande är de vanligast förekommande.

1. Det absoluta koldioxidavtrycket för aktieportföljen* motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (tCO₂e)
2. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde** (tCO₂e/MSEK)
3. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO₂e/MSEK)

* Noterad aktieportfölj för Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonden. Onoterad aktieportfölj för Sjätte AP-fonden.

** Börsvärde för noterade aktieportföljer och marknadsvärde enligt senaste värdering för onoterade portföljer.

AP-fonderna kommer även att inkludera information om hur stor andel av respektive AP-fonds kapital som kartlagts, samt hur stor andel som baseras på rapporterade utsläppssiffror respektive estimerade koldioxidutsläpp. Faktabladet med information om AP-fondernas samordning av koldioxidavtryck, som publicerades efter rapportperiodens slut, hösten 2015, finns att hämta på AP4:s webbplats www.ap4.se eller på www.apfonderna.se.



¹ Aktieexponering via aktieterminer och andra derivat där underliggande säkerheten är noterade aktier kommer inte att inkluderas. Aktieexponering via fonder kan inkluderas såtillvida information finns att tillgå om fondernas underliggande innehav. Anledning till att exponering via fonder inte alltid kan inkluderas är att den detaljerad innehavsinformation som är nödvändig för att mäta koldioxidavtryck inte alltid finns tillgänglig. För aktieterminer och andra derivat finns det idag ingen standard för hur dessa ska komma med i ett koldioxidavtryck.

Gröna obligationer

Marknaden för gröna obligationer växer snabbt, liksom antalet emittenter. Tidvis har möjligheterna att skapa meravkastning varit goda, vilket AP4 har kunnat dra fördel av på såväl kort och lång sikt. AP4 utvärderar löpande gröna obligationer och investerar i dessa när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.



”Under 2014/2015 har vi ökat och diversifierat våra investeringar i gröna obligationer.”

Ulf Erlandsson, senior portföljförvaltare, har byggt upp och förvaltar AP4:s gröna obligationsportfölj.

Vad ser du för trender inom gröna obligationer?

Under 2015 har vi sett en fortsatt ökning av att antalet företagsemittenter i gröna obligationer. En annan trend är en ökad global diversifiering av utgivna gröna obligationer där vi under året har sett en ordentlig tillväxt från Kina, Indien och Latinamerika. Det här är en del av marknaden som AP4 i dagsläget inte investerar i på grund av begränsningar i mandatet, men som fonden följer noga för att se möjligheter i framtiden. Den största utväxlingen mellan miljöeffekt och antal investerade kronor torde finnas i utvecklingsvärlden.

Beskriv AP4:s kriterier för en grön obligation

Frågan om huruvida en obligation verkligen är grön eller inte är väldigt komplex. På marknaden finns ett antal olika standarder och tredjeparts verifikationer. AP4 har valt att ha en sammanvägd analys om huruvida en obligation ska kvala in som grön eller ej. Å ena sidan kan det handla om att skifta från obligationer ur nuvarande innehav till en upplevt grönare obligation även fast dokumentationen kan betraktas som ”svag”, enligt principen att vi får en positiv marginaleffekt i att gå in i ”grön” risk. Å andra sidan kan en obligation på pappret vara extremt väl dokumenterad utifrån de standarder som finns, men emittentens (utgivarens) gröna engagemang kan ha stora frågetecken kring sig, så kallad ”greenwashing”. Vi tror det är viktigt att, liksom vid all obligationshandel, köpa och sälja på en emittents obligations egna meriter, inte genom någon slags mall.

Är det skillnad på att köpa gröna obligationer i nyemissioner eller i sekundärmarknaden?

Det enda tillfället som egentlig finansiering av gröna projekt sker är, i primärmarknaden, när obligationen säljs första gången. Det är då vårt kapital överförs till emittenten och vidare in i de gröna projekten. Därför, anser vi, bör man särskilja hur mycket gröna obligationer man har från hur mycket man faktiskt har investerat i nyemissioner.

Har gröna obligationer andra positiva effekter utöver de hållbarhetsprojekt som de finansierar?

Ja, det har skett ett definitivt skifte om var och hur bolag och organisationer diskuterar hållbarhetsfrågor. När ett bolag emitterar en grön obligation blir finansfunktionen och CFO direkt involverade i hållbarhetsprocessen. Detta leder till att hållbarhetsarbetet hamnar mitt i bolagets centrala nervsystem, vilket jag ser som en stor kulturomvandlare. Plötsligt förväntas så många fler i organisationen kunna svara på investerarens frågor om miljöfrågor. Vi tror att i takt med att man blir mer insatt i exempelvis klimatfrågan, desto mer drivs man till att jobba för klimatsmart handlande inom den organisation man jobbar för. Gröna obligationer verkar ha lyckats med att generera sådana spridningseffekter.

Gröna obligationer i förvaltningen

Marknaden för gröna obligationer växer snabbt liksom antalet emittenter. Tidvis har möjligheterna att skapa meravkastning varit goda, vilket AP4 kan dra fördel av på såväl kort som lång sikt.

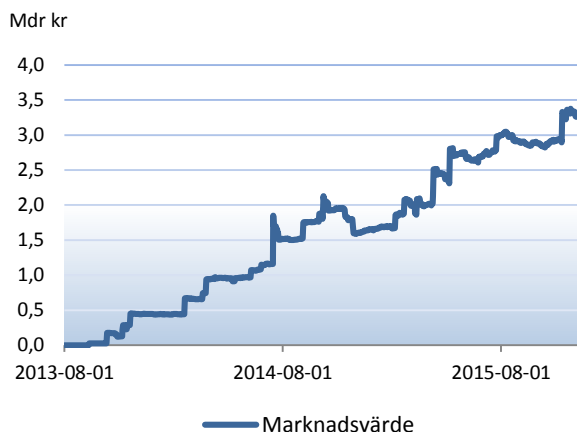
Förvaltningen utvärderar löpande gröna obligationer och investerar i dessa när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.

Hållbarhetsmålet för ränteförvaltningen, inom AP4:s fokusområde klimatförändring, är att bidra med finansiering till fler gröna projekt genom att:

- vara aktiv på primärmarknaden vid nyemissioner av gröna obligationer.
- delta i handeln på andrahandsmarknaden av gröna obligationer i syfte att bidra till att tillgångsklassen blir likvid och mer attraktiv.

Under perioden har AP4 deltagit i 13 emissioner av gröna obligationer till ett totalt investeringsvärde om fyra miljarder kronor. Detta motsvarade cirka en procent av den totala volymen gröna obligationer i primärmarknaden globalt.

Marknadsvärde AP4:s gröna obligationer



Grafen ovan visar hur AP4:s investeringar i gröna obligationer har vuxit.

Gröna obligationer

Så kallade gröna obligationer ges ut för att finansiera investeringar i olika projekt med en uttalad miljöhänsyn, dedikerade investeringsprojekt i grön teknologi eller till investeringar i projekt som stödjer ekonomiskt eftersatta områden.

Gröna obligationer är vanligtvis utgivna av överstatliga enheter som till exempel European Investment Bank (EIB). Därför kallas de också ofta för supranationella obligationer. Andra exempel på supranationella emittenter är utvecklingsbanker och organisationer såsom World Bank, European Bank for Reconstruction and Development Bank (EBRD), Asia Development Bank (ADB), Inter-American Development Bank (IADB) med flera.

Gröna obligationer har tidigare ofta emitterats i relativt små storlekar för att kunna länkas direkt till enskilda miljöprojekt. Detta har förändrats de senaste åren och gröna obligationerna har nu ofta en struktur och storlek på emissionen som gör det möjligt för fler investerare att investera i dem.

Främja utbyte av erfarenhet och kunskap

Att dela med sig av erfarenhet och kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer är ett av AP4:s hållbarhetsmål. Under perioden har AP4 på förfrågan givit ett 50-tal presentationer vid konferenser och i andra officiella sammanhang däribland Stranded Assets Programme, Smith School, University of Oxford; Decarbonization Conference, Columbia University, New York; Världsbanken, Washington; Sovereign Wealth Fund Institute, Sydkorea; Klimatkonferensen Paris Climat 2015 och FN-möte, Dubai.

Ägarstyrning, ett fokusområde

AP4 är en aktiv ägare. För oss handlar ägarstyrning om att ta ansvar och bidra till att långsiktigt hållbara värden kan skapas i bolagen. Målsättningen är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt för att skapa förutsättningar för att de blir framgångsrika och levererar långsiktigt hållbar avkastning. Detta bidrar till trygga pensioner.



Fokusområdet ägarstyrning handlar om hur AP4 som ägare aktivt tar ansvar och påverkar med de medel som AP4 som ägare förfogar över, för att bidra till att bolag blir framgångsrika och ger långsiktigt hållbar avkastning. Det innebär bland annat att AP4 följer bolagens verksamhet och utveckling, tar ställning och för dialog och kommunicerar sin syn och förväntningar till styrelse och bolagsledning i olika frågor, även de som rör miljö och etik. Det gäller såväl svenska som utländska bolag.

AP4 anser att bolag som arbetar med miljö, etik och bolagsstyrning har bättre förutsättningar att skapa hållbar positiv värdeutveckling. De bolagen är också i regel långsiktigt bra investeringar.

AP4:s arbete med ägarstyrning syftar till att:

- bidra till god långsiktigt hållbar avkastning.
- värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa.
- ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov.
- utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter med ansvarsfullhet och långsiktighet.
- främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden.

God ägarstyrning är väsentlig för att skapa värden i bolag och utövas bland annat genom att nära följa bolags utveckling, ta ställning i olika frågor samt att kommunicera en tydlig bild till bolagens styrelser och ledningar om vad man som ägare förväntar sig.

AP4 är en långsiktig placerare vars möjligheter till god och långsiktigt hållbar avkastning är beroende av väl fungerande aktiemarknader. Därför stöder AP4 även den generella utvecklingen för ägarinflytande och bättre styrning på aktiemarknader, både i Sverige och globalt.

Ägarstyrning är också en uttalad del av AP4:s investeringsstrategier för att förbättra avkastningen på placeringarna. Områden som ofta berörs är bolagets strategi och hållbarhetsarbete, kapitalstruktur, ersättningar, styrelsesammansättning, rapportering och transparens.

Flera sätt att utöva ansvar

Medlen att utöva ägarstyrning är flera och kan skifta beroende på vad ägaren vill uppnå och vad som bedöms vara mest effektivt. Hur ägarstyrning utövas skiljer sig också ofta åt mellan olika länder på grund av skillnader i lagar, kultur och tradition. Förtroende och respekt mellan parterna är dock alltid en förutsättning för att dialoger ska lyckas.

AP4:s arbete med ägarstyrning bedrivs till viss del olika i Sverige respektive i utlandet. Det beror främst på att AP4 i Sverige är en av de tio största institutionella ägarna på svenska börsen, vilket påverkar hur ägarstyrning kan bedrivas. I Sverige deltar AP4 till exempel i flera valberedningar och kontaktytorna till ledning och styrelse är flera.

I utlandet däremot är AP4 en relativt liten aktieägare i enskilda bolag och ägarandelarna överstiger sällan 0,05 procent. För att kunna bedriva ägarstyrning mer effektivt i utländska bolag samarbetar AP4 i hög utsträckning med andra institutionella investerare, både svenska och utländska.

Dialog - främsta verktyget

Generellt anser AP4 att direkt dialog, gärna öga mot öga, med berörda bolags styrelser, bolagsledning och övriga ägare ofta fungerar bäst. För att dialoger ska fungera och bli framgångsrika förs dessa i förtroende mellan parterna. Det är därför inte möjligt att offentliggöra dialoger som förs i den löpande förvaltningen. I de fall när dialogen inte leder till en förändring kan AP4 driva sin åsikt vidare på till exempel årsstämman genom inlägg, reservation eller genom rösta emot när det ges tillfälle eller genom uteslutning vid konventionsbrott. De två sistnämnda åtgärderna ser AP4 som misslyckanden, eftersom framgångsrika dialoger uppnår positiva förändringar som resultat.

Ägarpolicyn ger vägledning

AP4:s styrelse fastställer årligen en ägarpolicy, som sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag.

Ägarpolicyn värnar om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa. Den ska ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, samt syfta till att bidra till bästa möjliga hållbara avkastning på lång sikt. Med tanke på AP4:s uppdrag och möjlighet att vara en långsiktig investerare är det framförallt frågor om hur värden byggs på sikt som står i fokus.

Ägarpolicyn är formulerad utifrån bland annat Aktiebolagslagen (ABL) samt Svensk kod för bolagsstyrning (Koden). Koden kompletterar lagstiftningen och andra regler genom att ange en uppsättning normer för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå. Koden är uppbyggd enligt principen "följ eller förklara", vilket ger bolag rätt och möjlighet att avvika från den, bara de förklarar varför. AP4 anser att en väl motiverad avvikelse kan vara bättre för bolaget än att följa en specifik regel i Koden.

AP4:s Ägarpolicy finns publicerad på www.ap4.se.

Mål och utfall - fokusområde ägarstyrning

God ägarstyrning är väsentlig för att skapa värden i bolag och utövas bland annat genom att nära följa bolags utveckling, ta ställning i olika frågor samt att kommunicera en tydlig bild till bolagens styrelser och ledningar om vad man som ägare förväntar sig.

Målsättning, övergripande	Målsättning / Tid	Utfall / kommentar
Tacka ja till att delta i valberedningar när tillfrågad.	Valberedningssäsong 2014/2015: Tillfrågad att delta i 21 valberedningar.	Tackat ja till samtliga.
Arbeta för en bra styrelsesammansättning i de bolag där AP4 medverkar i valberedningar.	Årlig. Som del av styrelseutvärderingen intervjua hela eller delar av styrelsen i de bolag där AP4 är med i valberedningen.	Intervjuer med styrelseledamöter har genomförts i samtliga bolag.
Vid valberedningsarbete sträva efter att öka mångfalden i styrelserna särskilt vad gäller jämnare könsfördelning. Bidra till att bolagen kan leva upp till Kodens krav.	Årlig. Vid valberedningsarbete se till att • minst en kvinna finns med på kortlistan vid tillsättandet av nya styrelseledamöter. • medverka till att Kodens rekommendationer om andel kvinnliga styrelseledamöter möts.	• I de valberedningar där AP4 deltog 2014/15 fanns det på samtliga kortlistor minst en kvinna med vid nyrekrytering. • Av de nya föreslagna ledamöter våren 2015 var 6 av 11 motsvarande 54 % kvinnor.
Utöva rösträtten vid svenska stämmor, i bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stor och/eller vid principiellt viktiga frågor.	2014: Mål att vara representerad och ta ställning till de frågor som behandlas på cirka 60 stämmor under stämmsäsongen våren 2015.	AP4 deltog på 79 stämmor, närvarande vid 72 och genom fullmakt på 7 stämmor.
Öka mångfalden i styrelserna vad gäller jämnare könsfördelning och att bolagen kan leva upp till Kodens krav.	2014/2015: Kartlägga och kontakta ett antal bolags valberedningar där AP4 har betydande innehav och som bedöms behöva lägga extra kraft på att öka andelen kvinnor i styrelsen. Bistå med stöd och förslag på ledamöter.	Pågående.
Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor där AP4 har stora innehav och/eller för dialog med bolaget rörande vissa frågor som kan vara föremål för bolagsstämman.	2014/2015: Mål att ta ställning till de frågor som behandlas på och rösta på totalt 550 (500) stämmor i USA, Japan, Kanada, Storbritannien, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Holland, Spanien samt Irland och Belgien.	2015: Utövat rösträtt vid 785 stämmor. Målet om 550 bolag överskreds med marginal, främst genom en mer effektiv röstningsprocess.
Främja utvecklingen av god ägarstyrning i Japan.	2014/2015: Ge fortsatt stöd till den japanska ägarkoden samt stödja utvecklingen av en japansk bolagskod.	• 2015 undertecknade AP4 att fonden stöder den japanska koden. • AP4 har deltagit i möten och blivit intervjuad gällande de japanska koderna, bland annat på plats i Japan
Investera ytterligare kapital i fonder som aktivt arbetar för bättre ägar- och bolagsstyrning på marknader och i bolag.	2014: Investera ytterligare kapital i Japan samt i en Europeisk fond. 2015: Utvärdera och söka efter fler fonder.	Ytterligare kapital investerat i Japan.

Ägarstyrning i Sverige

I Sverige är AP4 en av de tio största institutionella investerarna på den svenska börsen med en lång tradition av att ta ansvar både som långsiktig ägare och för att utveckla god sed på aktiemarknaden.

Stor ägare på svenska börsen

Den svenska aktieportföljen hade, vid halvårsskiftet 2015, ett marknadsvärde på nästan 57 miljarder kronor. AP4 var därmed en av de tio största svenska institutionella ägarna på svenska börsen, med aktieinnehav i 146 svenska börsbolag. De största ägarandelarna återfanns i de mindre bolagen.

Den svenska aktieportföljen är indelad i ett antal olika delportföljer och i samtliga aktivt förvaltade strategier är ägarstyrning ett viktigt styrmedel för att uppnå bästa möjliga avkastning.

Frågor som AP4 bland annat engagerar sig i är exempelvis:

- Styrelsesammansättning
- Kapitalstruktur
- Utformning av långsiktiga ersättningsprogram
- Bolags arbete med hållbarhet (fokus miljö, sociala frågor och bolagsstyrning)

AP4 arbetar även med att bidra till utveckling av aktiemarknaderna för att säkerställa goda möjligheter till framtida avkastning.

57

miljarder kronor investerade i svenska börsnoterade bolag

146

svenska börsbolag ägde AP4

10

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

AP4 arbetar med ägarstyrning i Sverige genom att:

- föra dialoger med bolagsstyrelser och bolagsledning,
 - delta i valberedningar,
 - föra dialoger inför bolagsstämmor,
 - rösta på bolagsstämmor,
 - föra dialoger med andra ägare och organisationer,
 - 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 hållbarhet och
- vara aktiv i frågor av principiell betydelse inom ägarstyrningsområdet.

Likabehandling av aktieägare

Likabehandling av aktieägare är för AP4 en viktig grundprincip. Den innebär att emissioner ska genomföras med företrädesrätt för befintliga aktieägare.

AP4 ogillar principiellt allmänna bemyndiganden om emissioner utan företrädesrätt till aktieägarna. AP4 anser att aktieägarna ska vara med och besluta om till vem, till vilket pris och på vilka villkor en riktad emission görs, eftersom riktade kontanta emissioner kan komma att innebära uppenbara nackdelar för aktieägarna. En emission kan drastiskt förändra ägarstrukturen i ett bolag.

AP4 har lättare att acceptera allmänna bemyndiganden eller mindre apportemissioner som uttryckligen bara kan användas vid betalning av mindre bolagsförvärv eller mindre delar av bolag.

Tydliga bemyndiganden om återköp

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

AP4 anser inte att försäljning av återköpta aktier över börs ska tillåtas, förutom om det sker som en del av så kallad hedging, kurssäkring, av bolagets aktierelaterade ersättningsprogram. I de fall det finns flera aktieslag ska det billigaste aktieslaget alltid återköpas.

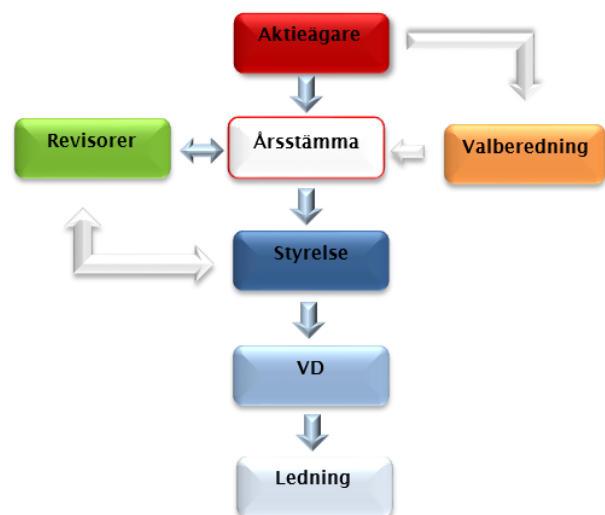
Den svenska ägarstyrningsmodellen

Den svenska ägarstyrningsmodellen bygger på tydlig roll- och ansvarsfördelning. Stämman är aktieägarnas huvudsakliga forum och rösträtten är ett av de viktigaste och effektivaste medel en ägare har för att påverka bolag.

Ägarna väljer på stämman, efter förslag från valberedningen, en styrelse. Styrelsen till-/avsätter VD samt ansvarar bland annat för VD:s totala ersättning. Styrelsen ska arbeta för samtliga aktieägars bästa.

Valberedningen utses av ägarna för att bereda stämмо-förslagen om vilka som dels ska ingå i styrelsen, dels vara revisorer. Valberedningens representanter ska arbeta för samtliga aktieägars bästa.

Revisorerna väljs av ägarna och rapporterar till ägarna.



Valberedningar i Sverige

En valberedning bereder och föreslår vilka som ska sitta i styrelsen. En bra styrelse ser till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov. Den arbetar för att bolaget ska bli långsiktigt framgångsrikt och tillvaratar samtliga aktieägars intressen.

Valberedningar främjar en systematisk och professionell nomineringsprocess av styrelseledamöter, vilket gynnar svenska börsnoterade bolag. AP4 prioriterar valberedningsarbete och att lägga resurser på att svenska börsnoterade bolag ska ha så bra styrelser som möjligt.

Förändringar av styrelser måste alltid utgå från det enskilda bolagets behov. Mångfald, kompetens, erfarenhet, kontinuitet och väl fungerande styrelser är exempel på viktiga faktorer att väga in när en styrelse sätts samman och att förändringar görs vid rätt tillfälle.

Styrelsen i ett bolag är ägarnas valda representanter och de är utvalda för sin specifika kompetens, erfarenhet och lämplighet för det aktuella styrelseuppdraget. Styrelsen, som helhet, bär det yttersta ansvaret för det enskilda bolaget och ska tillvarata samtliga ägares intressen.

21

valberedningar har AP4
deltagit i under perioden

21 valberedningar

Under perioden var AP4 engagerad i 21 (11) valberedningar i börsnoterade svenska bolag med årsstämmor under 2015, varav som ordförande i två (en). Detta är betydligt fler valberedningar än föregående stäm mosäsong och beror framförallt på AP4:s aktiva förvaltningsstrategier inom svenska aktier. AP4 deltog i fler valberedningar för börsnoterade bolag än övriga AP-fonder tillsammans.

Valberedningen ska:

- föreslå val av ordförande, styrelseledamöter, arvode och revisorer.
- redogöra för valberedningens arbete samt presentera och motivera sina förslag.
- föreslå hur valberedningens ledamöter ska utses och
- tillvarata samtliga aktieägars intressen.

Valberedningsarbete har hög prioritet

Valberedningsarbetet har hög prioritet på AP4. Det är ett viktigt arbete och ett stort ansvar att föreslå stämman de bäst lämpade kandidaterna för att arbeta i ett bolags styrelse.



I den grupp med personer som arbetar med dessa frågor på AP4 ingår VD, vVD och affärschef, förvaltare av svenska aktier och Ägarstyrningsenheten. Gruppen håller veckovisa möten och samordnar sig däremellan löpande rörande olika frågor.

AP4 deltog i följande valberedningar 2014/2015:

AP4 i valberedningen 2014/2015
Beijer Electronics
BioGaia
Biotage
Concordia
East Capital Explorer
Eltel
Getinge
Gränges
Hemfosa
Inwido
Lifco
Lundin Petroleum
Mekonomen
New Wave Group
Nordea
Oriflame
Oscar Properties
Probi
Svolder
TradeDoubler
Transcom

Fler kvinnor till styrelserna

Att bolagen får den bästa möjliga styrelsen är en av AP4:s mest betydelsefulla ägaruppgifter.

AP4 har ett mål om fler kvinnor i styrelserna

AP4 utgår alltid från det enskilda bolagets behov och varje styrelse formeras utifrån bolagets specifika situation i syfte att skapa förutsättningar för bästa värdeskapande. Ägararbetet syftar alltid till att på sikt bidra till att maximera AP4:s långsiktiga avkastning.

Antalet styrelseledamöter, ledamöternas kompetens, erfarenhet, ålder, kön, oberoende samt tid för att kunna fullgöra uppdraget är faktorer som beaktas utifrån det enskilda bolagets situation.

AP4 arbetar aktivt för att uppnå en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelserna. AP4 har därför under många år drivit att minst en kvinna ska vara med på kortlistan vid tillsättandet av nya styrelseledamöter. Den enkla åtgärden har haft gott resultat och har i många fall bidragit till en ökad andel kvinnor i de bolagsstyrelser där AP4 deltagit i valberedningen.

”Varje styrelse formeras utifrån bolagets specifika situation i syfte att skapa förutsättningar för bästa värdeskapande.”

Hur styrelsen ser ut är ett långsiktigt arbete

Andelen nyvalda kvinnor i styrelser är viktig att följa över längre tid för att kunna bedöma hur arbetet med att öka andelen kvinnor i svenska börsstyrelser utvecklas generellt.

En styrelseledamot sitter i genomsnitt i cirka 6-7 år. Valberedningar brukar värna om kontinuiteten i styrelser och att inte byta ut alltför många ledamöter samtidigt om styrelsen fungerar väl. En professionell valberedning byter enbart ut ledamöter i en kompetent och väl fungerande styrelse när det är en del av det långsiktiga successiva förnyelsearbete som valberedningar alltid strävar efter. Nya styrelseledamöter föreslås vanligtvis när en sittande ledamot begär entledigande eller när valberedningen ser att bolagets situation kräver en förändring av styrelsens sammansättning för att bättre representera den kompetens och erfarenhet som krävs.

Vanligt är att det kanske byts ut en ledamot årligen i en styrelse och vissa år kanske ingen förändring görs alls. Inskolning av nya ledamöter och förändringar i gruppdynamiken är också viktiga faktorer att beakta vid utformningen av en styrelse.

Den bästa styrelsen och mångfald i fokus

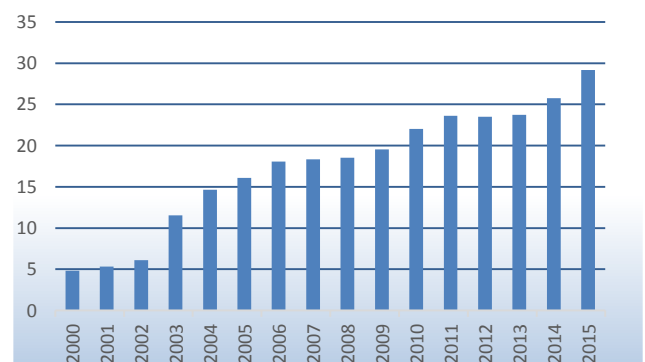
Valberedningar där större institutionella ägare ingår har under många års tid arbetat för ökad mångfald där också fler kvinnor i styrelserna har eftersträfvats. Det är dock alltid det enskilda bolagets situation och bästa som får styra när ett förslag till styrelse tas fram.

54 % nyvalda styrelseledamöter är kvinnor

Andelen nyvalda kvinnor som styrelseledamöter för börsen som helhet (Nasdaq OMX Stora-, Medelstora-, samt Småbolag) uppgick 2015 till 54 procent av totala andelen nyinvalda styrelseledamöter. Årets notering är den högsta någonsin och kan jämföras med föregående års andel på 42 procent nyinvalda kvinnor.

Totalt invaldes 90 kvinnor som nya styrelseledamöter till de bolagsstyrelser där det gjordes förändringar. För börsen som helhet resulterade det i att andelen kvinnliga styrelseledamöter totalt steg med mer än tre procentenheter till 29 procent (2015-06-15).

Andelen kvinnor i styrelser för Stockholmsbörsen



Källa: SIS Ägarservice

Koden manar till fler kvinnor i styrelserna

I ett tillägg till Koden, i oktober 2014, förtydligade Kollegiet för svensk bolagsstyrning ambitionen om andelen kvinnor i styrelserna.

AP4 är positiv till rekommendationen och tillägget i Koden. AP4 anser också att Kollegiets bedömning av hur snabbt det kan gå att slussa in så många nya styrelseledamöter i de börsnoterade bolagen är realistisk.

Målet är 40 % kvinnor i stora bolagsstyrelser

Andelen kvinnor i noterade stora bolags styrelser ska, enligt Kodens rekommendation, vara 40 procent 2020. En mellanstation är 2017, då andelen kvinnor i styrelserna ska ha nått minst cirka 35 procent i de stora bolagen.

Utfallet för stora bolag visade, vid 2015-06-15, att en andel om 33 (30) procent kvinnor i bolagsstyrelserna hade uppnåtts.

Målet är 40 % kvinnor i små och medelstora bolags styrelser

I mindre och medelstora bolag är, Kodens rekommendation, en andel på minst cirka 40 procent år 2020, med en mellanstation 2017 på närmare 30 procent. Rekommendationen trädde i kraft 2015.

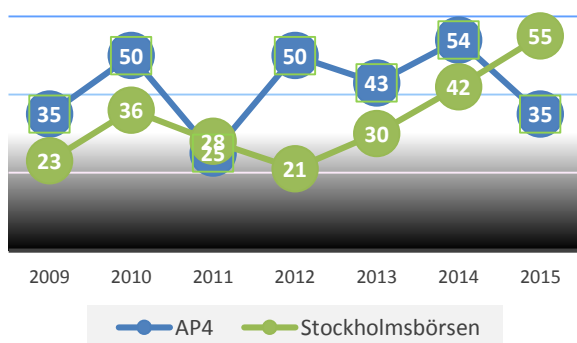
Utfallet för små och medelstora bolag visade, vid 2015-06-15, att en andel om drygt 27 (24) procent kvinnor i bolagsstyrelserna hade uppnåtts.

Framgångsrikt arbete för fler kvinnor

Andelen kvinnor i styrelsen för de bolag där AP4 är representerat i valberedningen kan variera över åren beroende på vilka bolags valberedningar AP4 har rätt att delta i. Denna andel kan därför ändras väsentligt från år till år.

För rapportperioden hade AP4 tolv nya valberedningar av de totalt 21 valberedningar AP4 arbetade i. Föregående år var fyra av elva valberedningar nya.

Andelen nyvalda kvinnliga styrelseledamöter



Andelen nyvalda kvinnor, blå linjen i grafen ovan, jämfört med det totala antalet nya styrelseledamöter, som föreslagits av de valberedningar där AP4 medverkat. Den gröna linjen visar andelen nyvalda kvinnliga styrelseledamöter för börsen totalt.

Andelen nyvalda kvinnor i styrelsen i bolag där AP4 deltagit i valberedningsarbetet uppgick 2015 till 34 (54) procent, det vill säga 8 kvinnor av 23 nyvalda ledamöter, jämfört med börssnittet på drygt 54 (42) procent.

Andelen kvinnor i styrelsen i bolag där AP4 under perioden arbetat i valberedningen ökade med två procentenheter till drygt 30 (28) procent.

	Antal slutar		Antal nyvalda		Antal leda-möter	Andel Kvinnor
	Kvinnor	Män	Kvinnor	Män		
Beijer Electronic	0	0	0	0	6	33 %
Biogaia	0	2	1	1	8	50 %
Biotage	0	0	0	0	6	17 %
Concordia Maritime	0	0	0	0	7	14 %
East Capital Explorer	1	1	1	1	6	33 %
Eltel	0	2	1	1	7	29 %
Getinge	0	1	0	1	8	38 %
Gränges	0	0	0	0	5	40 %
Hemfosa	0	0	0	0	7	43 %
Inwido	0	0	1	0	7	29 %
Lifco	2	0	1	1	8	13 %
Lundin Petroleum	0	1	1	0	8	38 %
Mekonomen	0	1	1	0	7	43 %
New Wave Group	0	0	0	0	6	33 %
Nordea	1	0	1	1	9	44 %
Oriflame	0	0	0	0	9	33 %
Oscar Properties	0	0	0	1	6	17 %
Probi	0	3	0	2	6	33 %
Svolder ¹	0	0	1	0	6	33 %
TradeDoubler	0	4	0	4	5	20 %
Transcom	1	3	0	3	6	0 %

¹ I texten om antal kvinnor i styrelser finns inte Svolder med i sammanräkningen, då stämman sker efter periodens slut.

AP4 kontaktade bolag med få kvinnor i styrelsen

Inför stämmosäsongen 2015 kartlade AP4 de svenska bolag där AP4:s ägande översteg en procent av kapitalet och där andelen kvinnor i styrelsen var lågt.

Målet var att identifiera dessa bolag och inleda en dialog med respektive valberedning i syfte att, om så behövdes, uppmärksamma valberedningen på situationen. Även att betona vikten av att de arbetade för att öka andelen kvinnor i bolagsstyrelsen.

Huvudsakligen mindre och små bolag

Kartläggningen visade att 24 av 85 bolag, huvudsakligen mindre och små bolag, där AP4 ägde mer än en procent hade en lägre andel kvinnor i styrelsen än 20 procent.

I dessa 24 bolagsstyrelser varierande andelen kvinnor styrelsen mellan 0 och 17 procent. Fem bolag saknade helt kvinnor i sina styrelser. Den genomsnittliga nivån på knappt 13 procent kan jämföras med genomsnittet för börserna som helhet, vilken vid jämförelsetillfället, uppgick till drygt 29 procent.

Flera av bolagen hade förhållandevis små styrelser. Ägarbilden var också sådan att bolagets valberedning oftast inte hade någon representant från någon större institutionell aktör såsom exempelvis, ett större fond- eller pensionsbolag eller någon av AP-fonderna, som drev frågan.

Dialog med 13 valberedningar

AP4 kontaktade under perioden 13 av dessa 24 bolags valberedningar och påpekade vikten av att följa Svensk kod för bolagsstyrning och eftersträva en jämnare könsfördelning när de tog fram förslag till styrelse.

Bolag som AP4 kontaktade valdes ut efter två kriterier dels att bolagsstyrelserna var i gruppen med lägst andel kvinnor, dels att AP4 var en av de tio största ägarna.

Flertalet bolag, som AP4 kontaktade och diskuterade frågan om ökad mångfald och kvinnor i styrelsen med, hade själva redan identifierat frågan och arbetade med den.

Andelen kvinnor ökar

Att valberedningarna, som kontaktades, inlett arbetet med att ta fram förslag till stämman på kvinnor till styrelsen, resulterade i att andelen kvinnor i styrelsen i dessa bolag ökade. Den genomsnittliga andelen ökade från knappt tio procent 2014 till nästan 18 procent 2015. Ökningen beror dels på nyval av kvinnor, åtta stycken, dels att i några fall minskade antalet ledamöter i styrelsen genom att en man avgick.

En ökning med drygt åtta procentenheter, om än från en mycket låg nivå, är glädjande och mycket gott resultat för ett enskilt år. Det bör noteras att det fortfarande finns ett antal börsnoterade bolag som ännu inte har någon kvinna alls i sina styrelser.

AP4 kommer att fortsätta uppmärksamma dessa bolags valberedningar om vikten av ökad mångfald och arbeta för att så också sker.

Vägen till ökad mångfald

Operativa chefspositioner meriterande

Vid styrelseuppdrag är egen erfarenhet av ledande operativa chefspositioner meriterande, eftersom det i styrelseuppdraget ingår att kunna bedöma, stötta och utvärdera ledningsfunktionen i bolag.

Historiskt sett har andelen kvinnor i ledningsgrupper i svenska bolag varit låg eller mycket låg och i många fall obefintlig. Detta har också begränsat den potentiella rekryteringsbasen av kvinnliga styrelseledamöter.

Valberedningar bidragit till ökad mångfald

Formellt organiserade valberedningar, i svenska noterade bolag, växte fram under de första åren av 2000-talet genom att svenska institutionella investerare engagerade sig mer aktivt i ägarfrågor såsom till exempel valberedningar. Valberedningsarbetet kodifierades /formaliserades vid tillkomsten av Svensk kod för bolagsstyrning 2005.

Genom aktiva ägares arbete i valberedningar har utvärdering och successionsplanering av styrelser utvecklats mot ett betydligt mer strukturerat och processorienterat arbete. Bland annat har detta inneburit att styrelsans arbete utvärderas på ett tydligare sätt och att rekryteringar sker baserat på tydliga kravspecifikationer. Ett strukturerat valberedningsarbete innebär att mer varierade kompetenser och erfarenheter kan identifieras som väsentliga för det enskilda bolaget. Det har bidragit till att fler kvinnor har valts in i styrelserna.

Även personer som inte har erfarenhet från betydande operativa ansvarsposter har identifierats och föreslagits som styrelsekandidater. Nämnda förändringar har bidragit till en väsentlig ökning av kvinnor i styrelserna, från fem procent år 2000 till 33 procent 15 år senare.

Fler kvinnor på operativa chefspositioner behövs

För att ytterligare kunna öka andelen kvinnor i styrelserna är det också viktigt med en jämnare fördelning mellan män och kvinnor på andra nivåer inom näringslivet. Då kan både män och kvinnor få möjlighet att tillgodogöra sig de erfarenheter som ofta krävs för arbete i noterade bolags styrelser. AP4 vill därför betona vikten av att bolagen systematiskt arbetar med ökad mångfald på alla nivåer i sin verksamhet.

Så här arbetar valberedningar



Arne Löow, Ägarstyrningsansvarig på AP4.

”Intervjuer med styrelseledamöterna ger bättre förståelse för hur styrelsearbetet fungerar. Det är också lättare att fånga upp problem, som inte alltid kommer fram vid en skriftlig utvärdering.”

Valberedningen lämnar förslag till ägarna

Bolagens årsstämmor infaller vanligtvis under våren. Då väljer stämman bolagets styrelseledamöter. Även proceduren för hur valberedningen ska utses beslutas av ägarna på stämman.

Valberedningens huvuduppgift är att arbeta fram och lämna ett förslag till styrelse på nästa årsstämma.

Det är vanligt att stämman beslutar att valberedningen ska utgöras av de största ägarna vid utgången av augusti eller september månad. Det förekommer också att valberedningens representanter namnges och väljs direkt på årsstämman. Valet mellan dessa olika sätt att utse valberedning kan bero på ägarstrukturen i bolaget.

Förslag på lämpliga styrelsekandidater kan alla aktieägare lämna till bolagets valberedning.

En nyvald styrelse

De nyvalda styrelserna brukar ha sitt första styrelsemöte i anslutning till bolagsstämman. Under senvåren och sommar introduceras eventuellt nyvalda styrelseledamöter i bolagets verksamhet för att på bästa möjliga vis kunna bidra med sina respektive kompetenser och erfarenheter. Det innebär också att många bolagsstyrelser väljer att lägga sina ”strategidagar”, som ofta kan vara två dagars möten, tidigt på hösten.

Valberedningsarbetet börjar på hösten

Tidigt på hösten inleds vanligtvis valberedningens arbete. I slutet av augusti eller september tillfrågas vanligen de 3-5 största ägarna om de vill vara representerade i valberedningen. AP4 har som mål att delta i de valberedningar fonden blir tillfrågad om.

Valberedningsarbetet inleds med analys av bolagets situation och dess framtida utmaningar. Bolagets styrelseordförande sitter vanligtvis med i valberedningen och han/hon brukar ha uppdraget att kalla till det första valberedningsmötet.

Intervjua styrelseledamöterna

Vid första mötet brukar valberedningen få ta del av styrelseordförandens syn på hur styrelsearbetet fungerar och vilka strategiska frågor som ordföranden bedömer att bolaget står inför i framtiden.

Valberedningen får vanligen ta del av en utvärdering över hur styrelsearbetet fungerat under det gångna året. Utvärderingen kan vara gjord internt eller externt, i muntlig intervjuform eller skriftlig enkätform.

Valberedningen brukar även besluta om att ha ett enskilt möte med bolagets VD för att få dennes syn på bolaget, vilka utmaningar bolaget står inför och hur VD upplever att arbetet med styrelsen fungerar. Vid detta möte brukar inte styrelseordföranden, som sitter i styrelsen, delta.

AP4:s utgångspunkt är att valberedningar alltid ska intervjuar hela eller delar av styrelsen som ett led i sin utvärdering av styrelsen. Egna intervjuer är nödvändiga för att valberedningen ska kunna få en mer nyanserad bild av styrelsearbetet och det är lättare att fånga upp eventuella problem, som inte alltid kommer fram vid en skriftlig utvärdering. Vid intervjuerna med de olika styrelseledamöterna brukar inte styrelseordföranden delta.

Bästa styrelsen

Genom att analysera bolagets nuvarande situation och dess framtida behov och därefter komplettera denna analys med den gjorda utvärderingen av styrelsen, visas behovet av eventuella förändringar i styrelsen. Det skapar ett underlag för en kompetens- och erfarenhetsprofil för en eventuell ny ledamot.

Utifrån kravprofilen upprättas en lång lista med potentiella styrelseledamöter, varifrån en slutlig lista sällas fram med personer som valberedningen önskar kontakta för intervjuer.

Valberedningsarbete 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.

AP4 driver frågan om mångfald i styrelser, eftersom det brukar resultera i dynamiska styrelser där de utmaningar bolaget har belyses från olika synvinklar. Mångfald innefattar till exempel kompetens, erfarenhet, ålder, kön och bakgrund.

Hur många styrelseuppdrag är rimligt?

Ett styrelseuppdrag kan variera över tiden i omfattning och arbetsbörda. Enskilda ledamöter har olika preferenser och kapacitet och det beror mycket på vad individen har för uppdrag i övrigt och hur tidskrävande dessa är. Detta måste avgöras från fall till fall. Alla uppdrag måste vägas in, såväl privata som befattningar i börsnoterade bolag eller andra organisationer.

En tumregel brukar dock vara att en arbetande VD ska ha max ett styrelseuppdrag. Det är också viktigt att beakta oberoende – att en styrelseledamot och en VD inte ska sitta i varandras börsbolag. Detta väcker frågor såsom; Är det bra för båda bolagen att personen är styrelseledamot i det ena bolaget och VD i det andra? Och hur stor är sannolikheten för att ett av bolagen hamnar i en kris – och räcker då tiden till?

Vad gäller ordförandeuppdrag måste tidsaspekten noga beaktas. Ett ordförandeuppdrag är mer krävande än en styrelseledamots och borde därför påverka antalet uppdrag en person kan ta om kvaliteten ska bibehållas.

Nya kandidater intervjuas

Om det finns behov av en eller flera ledamöter påbörjar valberedningen sökprocessen efter lämpliga styrelsekandidater med att sätta samman en kravprofil. En långlista med lämpliga kandidater tas fram dels valberedningens egna förslag, dels kanske en rekryteringskonsults förslag. Även förslag från andra aktieägare som inte har plats i valberedningen beaktas. Därefter sällas en kortlista fram och potentiella kandidater intervjuas.

Förslagen ges till aktieägarna

Efter att potentiella styrelseledamöter har intervjuats och valberedningen har enats om ett förslag, sammanfattar valberedningen resultatet av sitt arbete, vilka förslag som ska lämnas till årsstämman att besluta om och valberedningens motivering. Förslaget presenteras i kallelsen till årsstämman och i anslutning till kallelsen lämnar valberedningen sin motivering till förslaget på bolagets webbplats.

Etablerad rutin vid insidersituationer

Det händer ibland i svenska bolag att AP4 kan bli så kallad insider i ett bolag. Detta sker då representanter för AP4 tagit emot icke offentliggjord information som kan bedömas vara kurspåverkande. Sådana situationer uppstår endast undantagsvis i valberedningsarbetet, men om det skulle krävas för ett effektivt arbete i en enskild valberedning så kan AP4 genom sin långsiktiga inriktning ta emot insiderinformation. Sådana insidersituationer hanteras i enlighet med gällande rutiner och interna regelverk hos AP4.

Styrelsearvoden en uppmärksammas fråga

I Sverige är det valberedningens uppgift att bereda och föreslå styrelsearvoden. AP4 anser att ersättningen till styrelseledamöter måste vara konkurrenskraftig, så att önskade ledamöter kan rekryteras och avsätta den tid och ta det ansvar som arbetet i en styrelse innebär.

Svenska stämamosången

Under stämamosången 2015 deltog och röstade AP4 på 79 stämmor. Inför stämmorna förde AP4 ägardialog med cirka 20 bolag om de förslag som skulle läggas på stämmorna.

AP4 prioriterar de stämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller är en av de större ägarna. Även innan själva stämamosången äger rum sker mycket arbete. För AP4:s del handlar det om informationsinhämtning, diskussioner med bolag, framföra synpunkter till bolagen angående informationsgivning och utformning av eventuella förslag som ska läggas på stämman.

Några ställningstaganden våren 2015

AP4 och andra institutionella ägare har, precis som tidigare år, fört dialoger med bolagen inför stämmorna om tveksamma förslag, varför många oenigheter och frågeställningar har kunnat redas ut före stämmorna.

Inför 2015 års stämmor förde AP4 cirka 20 ägardialoger med bolag rörande bland annat ersättning. Det var i samma nivå som under året före.

Stämamosången 2015 var generellt lugn och odramatisk med undantag för bolag inom den så kallade **Industrivärldens sfären**. Där blev det för ett antal bolag en turbulent och omvälvande stämamosång. Slutresultatet blev lednings- och styrelseförändringar i ett flertal av sfärbolagen. Upprinnelsen var uppgifter om att personer i ledande ställning, inom sfären och personer i nära anknytning till sfären, hade utnyttjat tjänster och egendom genom olika sfärbolag på ett sätt som inte kan anses förenligt med god bolagsstyrning, såsom vidlyftigt utnyttjade av affärsflyg och stora investeringar i fastigheter som nyttjats för representationsjakt. Detta hade inte redovisats öppet, men trots det fanns det inga anmärkningar eller kommentarer från bolagets revisorer, revisorer som dessutom själva deltagit i några av engagemangen.

79

stämmor har AP4
deltagit i under perioden

För **SCA** blev resultatet av vårens händelser att både VD och styrelseordföranden lämnade bolaget. Vid årsstämman inträffade det för Sverige ovanliga att förutom valberedningens förslag till styrelse framlades ett motförslag från ett antal större aktieäggande institutioner. Förutom AP4 framlades förslaget av AMF, AP1 samt Robur. Institutionernas förslag innebar att styrelsen skulle minska med en person, genom att Industrivärldens VD Anders Nyrén inte skulle ingå i styrelsen. Anders Nyrén hade både deltagit i ett antal evenemang samt även godkänt vissa av engagemangen. Förutom de ovan nämnda institutionella ägarna, ställde sig ett stort antal andra ägare bakom institutionernas förslag. Utfallet av omröstningen blev dock att valberedningens förslag valdes, till stor del tack vare huvudägaren Industrivärldens höga röstandel. Ett par veckor efter årsstämman valde två styrelseledamöter, bland annat Anders Nyrén att lämna styrelsen i SCA.

Rörliga ersättningar

Under första halvåret 2015 deltog Fjärde AP-fonden i särskilda årsstämmobeslut om långsiktiga rörliga ersättningsprogram i 36 olika bolag. Detta var knappt hälften av de 79 årsstämmor som Fjärde AP-fonden deltog i.

De flesta föreslagna ersättningsprogram under stämamosången var av den karaktären att AP4 kunde rösta enligt förslagen. Generellt var det var färre frågor per bolag att diskutera. De flesta bolag är vanligtvis lyhörda och tar till sig synpunkter från aktieägarna. Även transparensen från bolagen har förbättrats, vilket troligtvis är resultat av flera års engagemang från AP4 och andra institutionella ägare i ersättningsfrågor.

Vilka erbjöds incitamentsprogram

En tredjedel av programmen 2015 riktade sig till samtliga anställda och cirka två tredjedelar till en grupp av ledande befattningshavare och nyckelpersoner.



Löptiden minst tre år

Med ett enda undantag var löptiden för de ersättningsprogram AP4 tagit ställning till minst tre år, i vissa fall fyra eller fem år.

Egen investering en vanlig motprestation

En majoritet, cirka 70 procent, av de program AP4 tagit ställning till under våren 2015 karaktäriserades av att deltagarna gör en motprestation i form av en egen investering. Knappt hälften av dessa program var aktiebaserade program där de anställda, efter att ha investerat i bolagets egna aktier, får möjlighet att vederlagsfritt tilldelas ytterligare aktier om någon form av prestationsmål uppnås.

Ett enda prestationskrav vanligast

Det är vanligast med ett enda prestationskrav, som ska uppfyllas för att kvalificera sig för rörlig ersättning. Detta gällde 2015 en majoritet av bolagen, knappt 60 procent, som hade prestationskrav. Övriga bolagen använder två respektive tre olika prestationskrav.

Utspädning i programmen 2015

I de program AP4 tagit ställning till uppgick utspädningen, sett som en andel av totalt utestående aktier, till mellan 0,1 och 6,9 procent med ett genomsnitt om cirka 1,0 procent. Utspädningen varierade därmed betydligt mellan de olika programmen.

Dialog med bolagen

I drygt en tredjedel av de rörliga ersättningsprogram som AP4 tog ställning till, våren 2015, har AP4 i likhet med ett antal andra större ägare haft en mer eller mindre omfattande dialog med bolagens styrelser inför den slutliga utformningen av programmen innan förslagen presenteras i bolagens kallelser. AP4 har då haft möjlighet att ha synpunkter på utformningen. I de fall de ursprungliga förslagen haft en utformning som inte överensstämte med vad AP4 anser vara ändamålsenligt, rimligt och effektivt har AP4 agerat för att få till stånd justeringar av programmen.

Exempel på AP4:s synpunkter

Flera dialoger har handlat om att AP4, tillsammans med andra ägare, har haft synpunkter på utformningen av prestationskraven. Förändringar som dialogerna med bolagen har medfört är bland annat uppjustering av prestationsintervall. Därtill har dialogerna inneburit ökad transparens, som exempelvis beslut om att även informera om måluppfyllelse av prestationskrav på årlig basis istället för som ursprungligen avsett endast efter att programmet avslutats.

I ett antal fall under perioden har AP4 framfört synpunkter på att utfallet kunde bli för högt i relation till prestationen. AP4 har även lyft vikten av att begränsa det totala utfallet av programmet och att i vissa fall, där tilldelningen bedömts var mycket generös, öka andelen aktier relaterade till

prestationskrav på bekostnad av så kallade matchningsaktier.

AP4 röstade emot ersättningsprogram

I de flesta fall är bolagsstyrelserna måna om att samtliga större aktieägare ska kunna ge sitt stöd till ledningens ersättningsprogram. I några fall resulterade tyvärr AP4:s synpunkter i några justeringar av programmen. Vissa förslag till rörliga ersättningsprogram har därför haft en utformning, som AP4 inte har kunnat ge stöd till på årsstämman.

Swedish Orphan Biovitrum presenterade inför sin årsstämma ett förslag till långsiktigt incitamentsprogram som innehöll ett antal väsentliga förändringar från föregående år. Det möjliga utfallet av programmet var omfattande och framförallt framstod det maximalt möjliga utfallet för VD som utmanande med, vad som kunde bedömas, ett teoretiskt värde på utfallet över 80 miljoner kronor vid maximal tilldelning. AP4 röstade i likhet med flera andra institutionella ägare emot förslaget på årsstämman. Förslaget fick dock en majoritet av rösterna och antogs.

På **Oriflames** årsstämma valde AP4 att inte stödja styrelsens förslag till förändring av villkoren i ett pågående program, innebärande en förändring mot en generösare. Att ändra villkoren i ett pågående ersättningsprogram är något som AP4 ogärna ser. Tanken med ersättningsprogram är bland annat att de ska vara långsiktiga och ha förutsägbara förutsättningar.

För mer information om AP4 på stämmor, se www.ap4.se.

Utspädningen ska vara begränsad

AP4 anser att den totala potentiella utspädningen i ett bolag är en viktig faktor vid bedömningen av ett förslag till rörlig ersättning med nya aktier som betalning. Utspädningen ska vara begränsad när hänsyn är tagen till övriga utestående program.

Max en procent är ett riktmärke

Nivån om en maximal teoretisk årlig utspädning om knappt en procentenhet vid maximal måluppfyllelse är en nivå som AP4 bedömer som representativ för det genomsnittliga programmet. Dock varierar programmets utspädning beroende på det enskilda företags förutsättningar och upplägg av ersättningsprogram.

Ett alternativ till utspädning

För att inte behöva ge ut nya aktier och skapa utspädning är det relativt vanligt att bolaget vid programmets tillkomst i stället köper in det antal aktier som ska reserveras för programmet och håller dessa tills aktierna eventuellt ska delas ut till de deltagare som kvalificerar sig för tilldelning.

Ersättningar en viktig fråga

AP4 anser att rörlig ersättning till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. AP4 har ett antal krav vad gäller programmens utformning, utvärdering och transparens.

Ett styrinstrument

Utgångspunkten för AP4:s arbete med ägarstyrning är att ha ett pragmatiskt förhållningssätt och att som ägare alltid agera för det enskilda bolagets bästa, med målet att skapa bästa möjliga avkastning på våra investeringar.

Långsiktiga aktierelaterade ersättningsprogram har blivit en för bolagen allt viktigare strategisk fråga för att attrahera och behålla nyckelpersoner. Det är också ett strategiskt och taktiskt styrinstrument för bolaget.

Det föranleder att stora ägare lägger tid, resurser och engagemang för att bli insatta i de enskilda bolagens förutsättningar. Det huvudsakliga ansvaret för utformningen av de långsiktiga ersättningsprogrammen ligger dock alltid hos bolagens styrelser.

Utformade med stor omsorg

Stor omsorg är ytterst väsentligt då bolagen utformar programmen inte bara för att minska bieffekterna och stävja excesser utan framförallt för att styra mot en optimal effektivitet i ett långsiktigt perspektiv.

AP4 vill främja en utveckling mot rimliga, ändamålsenliga och effektiva incitamentsprogram vilket också måste innebära att de är anpassade till den bolagsspecifika situationen. Detta kräver en resultatorienterad utvärdering av incitamentsprogrammen där bolagen tydligare försöker mäta incitamentsprogrammets långsiktiga ekonomiska och finansiella resultat.

Ersättningar föreslås av styrelsen

Årsstämman ska, enligt Aktiebolagslag (2005:551), fatta beslut om riktlinjerna för ersättningar till ledande befattningshavare, efter förslag från styrelsen. Det är också 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.

AP4:s syn på ersättningsprogram

AP4 anser att långsiktiga aktierelaterade ersättningsprogram måste harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De

ska premiera positiva långsiktiga prestationer, men även verka i motsatt riktning, när önskad prestation uteblivit skall ersättningen totalt bli lägre. Det är också viktigt att programmen är försedda med ett tak för maximal tilldelning. De ska löpa över flera år. Detta finns också uttryckt i AP4:s ägarpolicy, se www.ap4.se

Prestation mäts i vinst och avkastning

De vanligaste prestationskraven i ett rörligt ersättningsprogram är relaterade till utvecklingen av bolagets vinst per aktie och aktiens totalavkastning i relation till en jämförelsegrupp. Detta är nyckeltal som också investerare och ägare använder för att se hur bolagets värde har utvecklats.

I vissa bolag krävs de ledande befattningshavarna på en motprestation i form av eget aktieinnehav för att få möjlighet att delta i programmen. Ledande befattningshavare förväntas då över tid bygga upp ett eget aktieäggande i bolaget, som inte är bundet till ett incitamentsprogrammet. Storleken på förväntat ägande kan variera mellan 100 och 200 procent av grundlönen.

Rimliga och ändamålsenliga

Ersättningsprogram har över tiden kommit att få en allt mer betydelsefull roll i ledningens totala ersättningspaket och därmed för den långsiktiga styrningen av företag. AP4 vill främja en utveckling mot rimliga, ändamålsenliga och effektiva rörliga ersättningsprogram vilket också måste innebära att de är anpassade till den bolagsspecifika situationen.

Detta kräver en resultatorienterad utvärdering av programmen där bolagen tydligare bör försöka mäta programmets långsiktiga ekonomiska och finansiella påverkan och resultat.

Vidare krävs att bolagens styrelser lägger den tid och de resurser som krävs på hanteringen av komplexa ersättningssystem.

Aktieprogram där deltagarna gör en egen investering samt därefter får tilldelning av aktier om prestationskraven uppnått är en modell som på ett bra sätt återspeglar AP4:s grundläggande krav. I dessa aktieprogram exponeras deltagarna både för uppgång såväl som nedgång i bolagets aktiekurs.

AP4 anser att en tydlig och mätbar prestation ska eftersträvas för att erhålla rörlig ersättning. Det ska också finnas en tydlig koppling till mätbar prestation alternativt egen investering, målkraven bör vara kvantitativa och de bör redovisas öppet.

AP4 noterar att i en majoritet av årets förslag till incitamentsprogram återspeglas detta väl genom val av prestationsmått som, framförallt vinst per aktie eller aktiens totalavkastning i relation till en jämförelsegrupp, men också prestationsmått som rörelseresultat, vinstmarginal, försäljningstillväxt med mera.

I de fall de exakta nivåerna för dessa prestationskrav inte kommuniceras till aktieägarna, på grund av exempelvis konkurrensskäl, är det av stor vikt att mål och måluppfyllelsen kommuniceras i efterhand för att öka transparensen i programmen och därmed bidra till programmens förklarbarhet och effektivitet.

Systematisk uppföljning av ersättningar

Ansvarsfull hantering av ersättningsprogram inger förtroende för bolaget och bolagets styrelse. Som statlig pensionsfond är det viktigt att AP4:s agerande som ägare också i ersättningsfrågor inger förtroende. AP4:s utvärdering av föreslagna ersättningsprogram är därför systematisk; varje ersättningsprogram som AP4 röstar på utvärderas i detalj mot kraven i ägarpolicy.

Efter flera års engagemang och omfattande diskussioner, som AP4 och andra finansiella ägare fört med bolag både före kallelsernas utskick och inför årsstämmorna, har ersättningsprogrammen successivt förbättrats. Förbättringarna gäller både transparens och koppling till prestation.

Löptiden är minst tre år

AP4 anser att program ska löpa över flera år. Programmens utformning, utvärdering och utbetalning ska harmoniera med aktieägarnas långsiktigt bästa.

Utvärdering och transparens kan förbättras

AP4 har noterat att utvärderingen och utfallet av rörliga ersättningsprogram bland många bolag ofta presenteras mycket knapphändigt i skrift inför årsstämmans beslut. Ändå ska detta vara beslutsunderlaget för aktieägarnas bedömning om att befintliga modeller av ersättningsprogram fungerar som tänkt och ger de drivkrafter och resultat som avsetts. Det är också beslutsunderlaget för stämmans beslut om eventuella justeringar av framtida ersättningsprogram.

Motprestation från deltagarna

Ersättningsprogrammen i svenska bolag kräver ofta någon form av motprestation från deltagarna, antingen i form av att deltagaren måste göra en egen investering, det vill säga satsa egna/lånade pengar, för att få delta i programmet och/eller kvantitativt mätbara prestationskrav för att få helt eller delvis utfall från programmen. Att det ställs krav på motprestation från deltagarna är en självklarhet, anser AP4. Det är även ett krav i AP4:s ägarpolicy.

Aktiebaserade program

I aktiebaserade program får de anställda, efter att ha gjort en egen investering i bolagets aktier, möjlighet att vederlagsfritt tilldelas ytterligare aktier. Vanligtvis när någon form av prestationsmål också uppnås.

I vissa fall förekommer även tilldelning av så kallad matchningsaktie. Detta innebär att deltagarna, vanligtvis efter tre år om deltagaren fortfarande är anställd, erhåller en aktie för varje aktie de själva förvärvat utan att något prestationskrav uppfyllts. Denna modell görs med avsikten att försäkra sig om att vissa nyckelpersoner stannar i bolaget.

Konvertibla förlagslån

De anställda satsar egna pengar genom att de förvärvat konvertibla förlagslån eller teckningsoptioner till ett beräknat marknadsmässigt pris. I några fall ges de anställda en subvention. En subvention ges dock under förbehållet att de är fortsatt anställda under förlagslånets löptid för att försäkra sig om att de arbetar kvar i bolaget.

Ibland håller styrelseordförande eller annan person från bolaget en kort presentation av utfallet och utvärderingen på årsstämman. Detta material brukar sällan bli publikt med motiveringen att det innehåller, för bolaget, konkurrenskänslig information.

Under ett antal år har utformningen av förslagen till rörliga ersättningsprogram kommit att få en allt mer enhetlig utformning mellan bolagen. Detta är en trend som även kunnat noteras globalt och som kan antas bero bland annat på att programmen utformas för att balansera intressen hos ett ökande antal berörda intressenter.

Utvärdering av bolagens utvärderingar av ersättningsprogram

Utvärderingar av ersättningsprogram, som bolagen lämnar i skriftlig form, är ofta mycket enkla. En muntlig och mer fylig redogörelse lämnas ibland på årsstämman.

AP4 har gjort en översiktlig genomgång av den information rörande utvärderingar av ersättningar, som publicerats av de bolag vid vilkas stämmor AP4 deltagit på.

Krav på redovisning i Koden

Svenska börsnoterade bolag ska enligt bolagsstyrningskoden (Koden) inför årsstämman redovisa styrelsens utvärdering av bolagets ersättningar. Utvärderingen ska omfatta pågående och under året avslutade program för rörliga ersättningar för bolagsledningen, tillämpningen av bolagets ersättningsriktlinjer för ledande befattningshavare samt gällande ersättningsstrukturer och ersättningsnivåer i bolaget. Redovisningskrav för styrelsens utvärdering infördes 2010 i Koden.

Inte alla bolag är transparenta

För 2015 är det, enligt Kollegiet för svensk bolagsstyrning Årsrapport, endast cirka 70 procent av de börsnoterade bolagen som uppfyller redovisningskravet.

Av de bolag där AP4 deltagit på årsstämman och som på årsstämman föreslog särskilda beslut om aktierelaterade ersättningsprogram redovisar 87 procent en utvärdering. I de flesta fallen framgår det endast om en utvärdering har skett.

Syftet med ersättningspaketet

Vissa ersättningsprogram syftar främst till att få behålla nyckelpersoner i företaget. Ersättningspaketet sätts då samman i syfte att upplevas som konkurrenskraftigt jämfört med andra bolags ersättningar till personer på motsvarande nivå. När syftet är att motivera eller styra enskilda anställda till ytterligare individuella prestationer ämnade att bidra till bolagets utveckling, mäts det ofta på en aggregerad nivå i finansiella mått. Utformningen av ersättningsprogrammen är då mer komplicerad.

Ersättningsprogram ska vara enkla att förstå och därmed stimulera till önskat beteende. Det är dock inte alltid lämpligt att programmet formuleras alltför enkelt eller utifrån vad som är enkelt mätbart.

Utvärdering visar om önskat resultat uppnås

För att både styrelse och ägare med större säkerhet ska ha möjlighet att bedöma om programmen fyller önskad funktion är möjligheterna till utvärdering viktigt. Syften, parametrar och möjlighet till och metoder för utvärdering, om programmet fyller önskat syfte, är viktigt att följa upp.

Leder programmen till önskat resultat?

I nästan inget fall presenteras det i bolagens redogörelser **hur** utvärderingen har gjorts eller med avseende på **vilka** faktorer programmen och ersättningsstrukturer har utvärderats. Inte heller framgår **hur** ett eventuellt syfte med programmets målpuppfyllelse mäts. Det kan därför uppfattas som oklart hur relevanta slutsatser har dragits eller vilken kvalitet de håller.

Redovisningen kan förbättras

AP4 kan konstatera att det är positivt att en hög andel av bolagen genomför någon slags utvärdering. Redovisningen av utvärderingar av ersättningar kan dock förbättras.

Det är önskvärt att bolagen redovisar hur utvärderingarna har genomförts, med avseende på vilka syften, vilka parametrar som utvärderats samt hur och hur ofta eventuell målpuppfyllelse mäts. Utvärderingar bör ge möjlighet till att förbättra programmen så att de leder till önskat resultat.

Ägarstyrning i utländska bolag

Under stämamosäsongen 2015 utövade AP4 sin rösträtt på drygt 785 utländska stämmor.

Bolag som prioriteras

AP4 prioriterar ägarstyrningsarbete i de bolag där Etikrådet för någon form av dialog, cirka 300 bolag, samt de cirka 450 större utländska bolagen i aktieportföljen. Även marknader och bolag där AP4:s externa förvaltare, med fokus på ägarstyrning, är engagerade prioriteras.

86

miljarder kronor investerade

AP4 hade, vid halvårsskiftet 2015, 86 miljarder kronor investerat i cirka 1 570 utländska börsnoterade bolag. AP4 är en liten aktieägare i utlandet, vanligtvis är ägarandelen mindre än 0,05 procent av bolaget. Det påverkar möjligheterna till ägarstyrning liksom accessen till bolags styrelser och ledningar. Att samarbeta med andra investerare är därför en väg AP4 har valt för att kunna driva frågor med större tyngd.

Styrmedel beror på bolag och land

Olika länder har olika lagar, regler, praxis och traditioner, vilket också påverkar möjligheterna att agera som aktiv ägare. AP4 försöker vara pragmatisk och anpassa styrmedlen till respektive marknad. Samarbete med andra institutionella ägare och intresseorganisationer, för att med större tyngd kunna driva viktiga principiella frågor, är prioriterat, liksom att rösta vid bolagsstämmor.

1 570

utländska börsnoterade bolag

Externa förvaltningsmandat

Eftersom möjligheterna för en svensk aktieägare med små ägarandelar i utlandet att arbeta med ägarstyrning är begränsade har AP4 försökt finna andra vägar för att kunna påverka. AP4 investerar bland annat därför i fonder som utifrån lokal förankring och lokal kännedom både kan och vill agera som kunniga och aktiva ägare, allt i syfte att uppnå bättre ägarstyrning och lönsamhet. Hittills prövas denna strategi främst via två externa förvaltningsmandat, ett i Japan och ett i Europa.

AP4 arbetar med ägarstyrning i utlandet genom att:

- Rösta på bolagsstämmor
- Lägga eller stödja aktieägarförslag till bolagsstämmor
- Föra dialoger med bolagsstyrelser, bolagsledningar och andra ägare
- Samarbeta med andra ägare och organisationer för att kunna driva frågor med ökad tyngd
- Stödja organisationer och projekt som främjar hållbarhet/ESG (Environmental, Social and Governance)

Strategier med ägarstyrningsfokus

AP4 investerar hos externa förvaltare med fokus på bolagsstyrning. Det är ett sätt att utveckla bättre bolagsstyrning samt ökat ägarinflytande på utländska aktiemarknader och samtidigt skapa förutsättningar för ökad avkastning.

De förvaltare AP4 anlitar investerar i bolag med identifierad förbättringspotential och de driver aktivt ägarstyrningsfrågor i samarbete med bolagen. AP4:s investeringar i mandat med ägarstyrningsstrategier i Japan är exempel på bra komplement till fondens andra ägarstyrningsverktyg, att rösta på bolagsstämmor och föra bolagsdialoger.

Japan. AP4 har investeringar i japanska strategiska investeringar med ägarstyrningsfokus, TMAM GO Japan Engagement Fund (JEF) samt GO Japan Engagement Consortium. JEF för ägarstyrningsdialoger och verkar för att agera som katalysator till förändringar, som kan öka det långsiktiga bolags- och aktieägarvärdet genom god ägarstyrning. I fokus är små och medelstora noterade japanska bolag. JEF äger aktier i cirka 12-15 bolag med särskild identifierad potential för ökat aktieägarvärde. De arbetar enligt en strukturerad process för aktiv ägarstyrning, som möjliggör uppföljning och transparens.

AP4 har även engagerat sig i GO Japan Engagement Consortium (JEC). Övriga medlemmar i konsortiet är TMAM samt de engelska pensionsfondera Railpen (Railway Pension Investment) och USS (University Superannuation Scheme) samt den japanska investmentbanken Resona Bank. Konsortiet bedriver via GO – Japan och TMAM ägarstyrningsdialoger med 15-20 större japanska bolag. Arbetet är i princip upplagt på samma sätt som för JEF, men vid kontakter med bolagen presenteras konsortiemedlemmarnas namn.

Precis som i JEF har JEC stöd av ett råd av seniora japanska ledare. Engagemangen sker i bolag där medlemmarna har relativt stora ägarandelar. Målet är att via aktiva engagemang få till stånd förändringar inom ESG -området, vilket fonden anser bidrar positivt till bolagens värdeutveckling och i förlängningen till fondens avkastning.

De japanska strategierna med aktivt ägarstyrningsfokus har utvecklats väl och bidragit positivt till såväl totalavkastning som aktiv avkastning.

De kvalitativa förbättringar som uppnåtts för att stärka ägarinflytandet är tillfredsställande. Utvärderingsperioden är dock ännu alltför kort för en investering, som är gjord med en långsiktig placeringshorisont.



Japan är en av världens största ekonomier och även ett av de största länderna i MSCI World aktieindex. Japan är samtidigt ett land "långt bort" som väsentligt skiljer sig kulturellt och språkligt från Sverige. Det påverkar också möjligheterna för AP4 att utöva ägarstyrning. Det är svårt för en icke-japan, som varken kan språket, de sociala koderna eller har de rätta lokala nätverken att bedriva en bra och effektiv ägarstyrning i Japanska bolag.

Japansk ägarkod samt bolagskod

I Japan pågår ett arbete för att göra den japanska finansmarknaden mer genomlyst och intressant för både japanska och internationella investerare. Japan införde under 2014 en japansk ägarkod, Japans Stewardship Code. I juni 2015 infördes en bolagskod. För AP4 med sitt arbete med japansk ägarstyrning är det självklart att stödja denna positiva utveckling.

Bolagsfrågor som drivs i Japan och som AP4 stöder är bland annat kravet på att bolag ska ha minst en ledamot som är oberoende både gentemot styrelsen och bolag. Idag består vanligtvis styrelsen i japanska bolag av samma personer, som sitter i företags-ledningen. Det finns även krav på att bolag ska arbeta mer aktivt med sina finansiella nyckeltal, såsom att ha ett medel- till långsiktigt mål om avkastning på det egna kapitalet.

Europa. AP4 investerade under 2014 i en fond, som investerar och arbetar aktivt med ett mindre antal små och medelstora bolag i Europa.

Sverige. AP4 har investerat i bland annat CapMan Public Market Fund samt Zeres Public Market Fund (Zeres), vilka förvaltas med uttalat aktiv ägarstyrningsinriktning.

AP4 i Japan

Under en vecka i juni 2015 besökte AP4:s ägarstyrningsansvarige Arne Lööw Tokyo för att bland annat att delta i ett antal möten om japansk bolags- och ägarstyrning.



En positiv utveckling

Det är en positiv utveckling som sker inom både ägar- och bolagsstyrning i Japan. För bara några år sedan var det svårt att få information från bolagen. Bolagen var generellt väldigt slutna organisationer. Detta är något som nu ändras snabbt, berättar Arne.

Öppenheten ökar på flera sätt, såsom möjligheten att få träffa ledningspersoner och det finns mer information på engelska att ta del av. Korsägandet minskar och kapitalstrukturen i balansräkningarna ses över generellt. Även styrelserna har börjat förändras. Förutom kravet på oberoende ledamöter uppmuntras en ökning av antalet icke-japanska ledamöter liksom att andelen kvinnor ska öka i styrelserna.

Varför är AP4 intresserad av den japanska marknaden?

Japan är en av världens största ekonomier och även ett av de största länderna i MSCI World aktieindex. Japan har ett stort antal bra bolag. De har dock inte arbetat lika mycket med bolags- och ägarstyrning. De har också fram till nu ofta haft en annan syn på hur ett bolags kapitalstruktur ska vara utformad. Detta har avspeglats i en relativt låg värdering av bolagen på den japanska börsen.

Varför besökte du Japan?

AP4 var inbjuden och är en av få icke-japanska medlemmar i MIF, Management Investor Forum. MIF är en arbetsgrupp under ledning av METI, Ministry of Economic, Trade and Industri. MIF:s uppdrag är att skapa ett klimat där bolag och investerare gemensamt kan diskutera hur den japanska aktiemarknaden och bolagen bäst kan utvecklas på medel- till lång sikt.

Till mötet kom ett 40-tal deltagare, som representerade japanska noterade bolag, investerare och ägarrepresentanter samt den akademiska världen och politiker. AP4 var en av få icke-japanska representanter, fortsätter Arne.

Varför var AP4 medlem av MIF?

AP4 offentliggjorde tidigt sitt stöd för införandet av dels en japanskägarkod, dels en bolagskod för den japanska aktiemarknaden, vilket uppmärksammades av de japanska myndigheterna.

De japanska myndigheternas mål är att utveckla ägarstyrning på den japanska värdepappersmarknaden. Syftet är att öka intresset främst för den japanska aktiemarknaden för både nationella och internationella placerare.

Vad diskuterades?

Det var ett intressant utbyte och många ämnesområden diskuterades. Till exempel hittills har bolagen lagt mest tid på översyn av kapitalstrukturer. Japanska bolag äger vanligtvis poster i andra noterade bolag som en kapitalplacering. Detta korsäggande har minskat genom försäljningar och därmed skapat utrymme för till exempel högre aktieutdelningar, vilket har gett en positiva kursreaktioner, berättar Arne.

Ett annat område som bland annat diskuterades var vikten av än mer öppenhet och transparens. De japanska bolagen har förbättrats inom detta område och det finns nu mer information även på engelska. Detta är dock ett område där jag förväntar mig att det kommer att ske mer, avslutar Arne.



Utländska stämmosäsongen

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 aktieägars rätt, som i Sverige uppfattas som självklara.

AP4 är en relativt, i Sverige, liten aktieägare globalt. Möjligheterna är små att föra en dialog inför stämmor på det sätt som sker i Sverige.

785 stämmor i utlandet

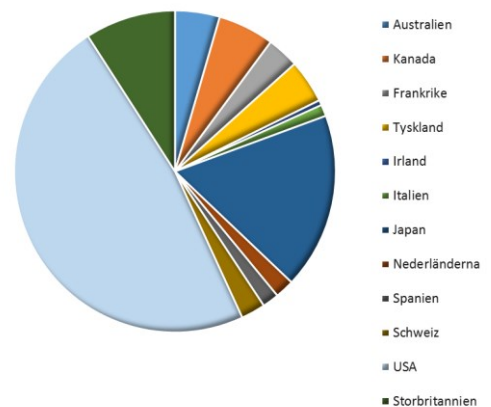
AP4 har valt att rösta på bolag från 16 länder som ingår i indexet MSCI Developed Markets och som har relativt väl utvecklade aktiemarknader. Det är USA, Japan, Kanada, Storbritannien, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Holland, Spanien, Irland, Belgien, Norge, Hong Kong samt Singapore och Österrike. 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.

Röstar på utländska stämmor

Under perioden juli 2014 till och med juni 2015 röstade AP4 på 785 utländska stämmor och 10 708 stämmopunkter. Detta är en klar ökning från föregående stämmosäsong där det röstades på 481 stämmor och ambitionen är att successivt öka antalet. Ökningen sker stegvis för bibehållen kvalitet i fondens ställningstaganden.

785

utländska bolagsstämmor
röstade AP4 på



Frågor i fokus för AP4:

- 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.

Stämmostatistik utlandet, juli 2014 – juni 2015	
Stämmor, antal	785
Stämmapunkter, antal	10 708
AP4 röstade emot lagda förslag	12 %
AP4 röstade emot förslag från styrelsen	22 %

AP4 har under perioden röstat för ett flertal aktieägarförslag, bland annat inom miljö och etik. För mer röstningsstatistik se www.ap4.se

Hur går det till att rösta utomlands?

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

I enlighet med AP4:s ägarpolicy upprättas röstningsinstruktioner. Affärsdrivna ärenden och till exempel ersättningsfrågor på bolagsstämmans dagordning skickas direkt till AP4 för bedömning, beslut och manuell röstning.

Aktieägarförslag till BP:s och Shells stämmor

AP4 och ett antal andra investerare lade fram aktieägarförslag till årsstämmorna för BP och Shell under våren 2015. Aktieägarförslagen leddes av det engelska konsortiet "Aming for A" som leds av CCLA, en förvaltare med bakgrund inom välgörenhet. A i "Aming for A" står för den ur miljösynpunkt bästa nivån utsläppsmässigt enligt CDP:s (tidigare Carbon Disclosure Project) klassificering.

Aktieägarförslagen syftar till att lyfta frågan hur bolagen arbetar med och kommer att arbeta framöver med att minska produktionen av fossilt bränsle. Gruppen önskar ökad transparens och information från bolagen bland annat avseende hur bolagen förhåller sig till Internationella Energikommissionens framtids scenarier och hur bolagen arbetar med forskning och utveckling av lågkolintensiva strategier.

Båda bolagen rekommenderade aktieägarna att rösta för dessa aktieägarförslag, som båda fick över 98 procent bifall vilket innebär att bolagen måste följa stämmobeslutet. I Storbritannien krävs det minst 75 procents bifall för att

beslutet ska bli bindande. Övriga ägare som gav sitt stöd till dessa resolutioner var bland annat övriga AP-fonder som också ägde aktier i bolagen.

Aktieägarförslag till Statoils stämma

Till Statoils stämma lämnade AP2 och AP4 in ett gemensamt aktieägarförslag, som byggde på aktieägarförslagen till BP och Shell och som i princip hade samma innehåll. Även Statoil rekommenderade aktieägarna att rösta för förslaget. Här blev utfallet ännu högre, hela 99,95 procent röstade för.



Foto Åyvind Hagen, Statoil

Ställningstaganden förklaras

Vid fullmaktsröstning, så kallad proxyröstning, i utlandet finns inte möjligheten att förklara för styrelsen och bolaget varför AP4 röstar emot förslag, som styrelsen lägger fram. Därför skriver AP4 varje år brev till cirka 50 bolag och förklarar varför fonden röstade emot vissa förslag framlagda av styrelsen.

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

Responserna från bolagen har varit tillfredsställande med både mailsvar och telefondiskussioner. Eftersom AP4 anser dessa frågor viktiga ur ett långsiktigt ägarperspektiv, fortsätter AP4 att vara med och driva projektet.

AP-fondernas Etikråd

AP-fondernas Etikråd är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Etikrådet arbetar för att påverka bolag och branscher till ett ansvarsfullt företagande rörande miljö och sociala frågor. Det är AP-fondernas uppfattning att välskötta bolag över tid, ger högre avkastning och lägre risk.

Långvarigt och framgångsrikt samarbete

Sedan 2007 samarbetar AP1, AP2, AP3 och AP4 kring förebyggande och reaktiva bolagsdialoger rörande miljö- och etikfrågor i utländska bolag. Etikrådet arbetar med såväl förebyggande dialoger och samarbeten för att främja hållbarhetsaspekter i bolags verksamhet, som reaktiva dialoger med bolag då incidenter inträffat. Under 2014 förde Etikrådet förebyggande och reaktiva dialoger med drygt 300 bolag spridda över hela världen. I många fall handlar dialogen om mer än ett hållbarhetsområde.

Etikrådets arbete ska bidra till att minska riskerna och öka den långsiktiga avkastningen i AP-fondernas investeringar genom att arbeta för att bolag hanterar hållbarhetsaspekter i sin verksamhet. AP-fonderna fokuserade tidigt på att utveckla strategier för dialog och att adressera problem genom påverkan istället för att svartlista och sälja av problematiska innehav. Målet är att göra skillnad genom att engagera sig i bolag där problem identifierats och påverka till förbättring och mer ansvarsfullt företagande.

Etikrådet består av två ledamöter från varje AP-fond samt en heltidsanställd generalsekreterare. Ordförandeskapet, som alternerar mellan AP-fonderna, innehades 2014 av AP4 och övertogs 2015 av AP1.

Etikrådets värdegrund

De fyra AP-fonderna har utvecklat en gemensam värdegrund. Som en del av det svenska pensionssystemet utgår AP-fonderna från den svenska statens värdegrund tillsammans med de internationella konventionerna, som Sverige har undertecknat, samt Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor. Etikrådets arbete syftar till att göra skillnad, utifrån principerna om engagemang, agerande och krav på förändring.

Samarbete ger ökad tyngd

Samarbetet gäller AP-fondernas noterade aktieportföljer, främst de utländska innehaven. I dessa bolag är AP-fonderna relativt sett små aktieägare. Tack vare samarbetet i Etikrådet uppfattas AP-fonderna som tyngre och starkare ägare, vilket ökar möjligheten att påverka bolag till varaktiga förbättringar. Samarbete gynnar även utbyte av erfarenheter och kunskap och utnyttjar resurser effektivare både vad gäller tid och kostnader.

Etikrådet samarbetar även med andra internationella investerare i andra länder med liknande agendor för miljö- och etikhänsyn, vilket ytterligare ökar möjligheterna att påverka och underlätta att önskade förbättringar uppnås i bolagen.

Förebyggande initiativ

Förebyggande initiativ har visat sig vara ett effektivt sätt att påverka bolag till ett mer ansvarsfullt företagande. Det blir en allt viktigare del av Etikrådets arbete. Under 2014 har Etikrådet exempelvis arbetat med förebyggande initiativ med

palmoljeindustrin samt kakaoindustrin. Andra områden där Etikrådet arbetar/-at med förebyggande initiativ är inom gruv- och läkemedelsindustri samt rörande

antikorruption. Förebyggande initiativ bedriver Etikrådet ofta i samarbete med andra investerare.

Förebyggande initiativ ska bidra till att undvika att allvarliga bolagsincidenter inträffar och att stärka bolags arbete med hållbarhetsfrågor. Detta kan i förlängningen bidra till att höja hållbarhetsstandarden i en hel bransch. Områden som berörs är ofta bolags riskhantering kring olika miljö- och sociala frågor, policyer och riktlinjer samt styr- och uppföljningssystem, även transparens och rapportering är i fokus. Branschinitiativ syftar också till att främja konkurrensneutralitet, så att bolag med en högre standard inom miljö och etik inte av konkurrensskäl tvingas bort till förmån för bolag som inte kommit lika långt.

Vid Etikrådets val av förebyggande initiativ tas hänsyn till möjligheten 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 område är inte ett ställningstagande om att andra områden är mindre viktiga utan är resultatet av en medveten strategi att lägga resurser där de bedöms göra mest nytta.



En reaktiv arbetsprocess

Två gånger om året genomlyser AP-fonderna sina aktieportföljer med avseende på kränkningar av internationella konventioner. Däremellan sker löpande dialoger med bolagen för att följa upp rapporterade bolagsincidenter. För att bevaka om bolagsincidenter inträffar används ett stort antal källor, exempelvis media, intresseorganisationer, myndigheter, domstolar och FN-organ. Trots detta finns alltid risken att enskilda incidenter inte fångas upp. Om Etikrådet väljer att gå in i en fördjupad bolagsdialog bedöms problemen vara påtagliga och väl dokumenterade. Syftet med dialogen är dels att bolaget ska upphöra med kränkningen, dels att införa förebyggande system för att undvika framtida kränkningar.

Fyraårsgräns för dialoger

Så länge en dialog går framåt och/eller Etikrådet gör bedömningen att det finns möjlighet att påverka bolaget i positiv riktning, fortgår dialogen. En dialog avslutas vanligtvis när målet för dialogen har uppnåtts. 2014 införde Etikrådet en tidsgräns på fyra år för reaktiva bolagsdialoger som förs med bolag där konventionskränkningar verifierats av externa experter. Om Etikrådets syfte med bolagsdialogen inte uppnåtts inom tidsgränsen så rekommenderar Etikrådet att AP-fonderna avyttrar bolaget.

Att sälja löser sällan problem

Etikrådet ser avyttring som en absolut sista utväg. En avyttring görs med vissheten om att problemet, som är orsaken till avyttringen, med stor sannolikhet inte kommer att försvinna på grund av att AP-fonderna säljer bolagets aktier. Missförhållandena riskerar dessvärre att fortgå utan påtryckningar från engagerade ägare som kräver förbättringar av bolaget.

Tre bolag rekommenderade för avyttring

Under slutet av 2014 och början av 2015 avslutades tre bolagsdialoger, Barrick Gold, Agrium och Motorola Solutions, som förts i upp till fyra år och där AP-fonderna lagt ned mycket tid och resurser. Trots nedlagt arbete uppnåddes inte de uppsatta målen för vad bolagen ska förbättra inom områdena miljö, arbetstagarrättigheter och folkrätt. Etikrådet bedömde att fortsatta dialoger med dessa bolag inte var meningsfulla och därför rekommenderades en avyttring.

Barrick Gold är kopplat till brott mot internationella konventioner, bland annat biologisk mångfald genom att de släpper ut gruvavfall direkt i flodsystem.

Agrium handlar med fosfat från det av Marocko ockuperade Västsahara, utan att kunna bevisa att det sker i västsahariernas intresse.

Motorola Solutions levererar övervakningsutrustning till Västbanken, något som strider mot internationell folkrätt.

Seminarium för svenska bolag

Etikrådet anordnade hösten 2014 ett seminarium för svenska bolag om FN:s vägledande principer gällande bolags ansvar för mänskliga rättigheter, de så kallade Ruggie-principerna. Sedan principerna antogs 2011 har ett av Etikrådets fokus varit mänskliga rättigheter generellt. SHIFT, ett oberoende, ideellt center för bolag och hantering av mänskliga rättigheter, deltog också i seminariet. SHIFT hjälper regeringar, bolag och deras intressenter att implementera Ruggie-principerna i praktiken.

”GUIDING PRINCIPLES ON BUSINESS AND HUMAN RIGHTS...”

... är ett ramverk som tagits fram av John Ruggie, FN:s särskilda representant för mänskliga rättigheter i näringslivet. Ramverket består av tre principer som ska vägleda bolagen i deras arbete med mänskliga rättigheter. Ramverket betonar:

1. statens ansvar att skydda mänskliga rättigheter (Protect),
2. bolagens ansvar att respektera dem (Respect) och
3. det gemensamma ansvaret att åtgärda problem (Remedy).

Stater har fortfarande det grundläggande ansvaret för att värna om mänskliga rättigheter, men med John Ruggies principer har det tydliggjorts hur bolagen bör agera. Bolagen ska bland annat göra en genomlysning av mänskliga rättigheter, vilket för investerare kan innebära att analysen av bolagens riskhantering och eventuella kränkningar som uppkommer underlättas.

Uppföljning av arbetet med gruvbranschen

Gruvverksamhet sker ofta i länder med svag lagstiftning, vilket gör verksamheten extra utsatt. 2011 initierade Etikrådet ett förebyggande initiativ med fokus på gruvbranschen. Det syftade till att göra en översyn av hur bolag i gruvbranschen arbetar med hållbarhetsfrågor och sedan föra dialog med bolagen om de brister som framkom i analysen.

Bakgrunden var att Etikrådet under många år engagerat sig i ett flertal gruvbolag, som hade olika problem i sin verksamhet kring frågor som vatten, mänskliga rättigheter och specifikt urfolksrättigheter. Ett trettiotal gruvbolag, som AP-fonderna hade innehav i 2011, ingick i projektet. Projektet har beskrivits utförligt i Etikrådets årsrapporter för 2011, 2012 och 2013.

Etikrådet utgick ifrån International Council of Metal and Minings (ICMM) hållbarhetsprinciper. Dessa är framtagna av gruvbolagen själva och utgör i princip en branschstandard. Etikrådet lät analysera bolagens förebyggande arbete kring varje

princip, vilket gav en profil på varje bolag där eventuella brister i bolagets förebyggande arbete lyftes fram.

En dialog inleddes med bolagen, som fick ta del av resultatet av analysen. Etikrådet genomförde mer än tjugo bolagsdialoger, som innebar ett flertal kontakter och möten med projektbolagen under cirka två års tid.

Etikrådet fick både skriftligen och muntligen i dialoger med bolagen klara indikationer på att flera av de frågor som analysen lyfte fram var på väg eller skulle adresseras. Det framgick också tydligt att det pågick många diskussioner inom branschen och med många andra intressenter kring de aktuella frågeställningarna, vilket ytterligare byggde på momentum för bolagen att vidareutveckla sitt arbete.



Under 2014 genomförde Etikrådet en uppföljning av projektet. Uppföljningen visade att bolagen förbättrats på samtliga hållbarhetsområden/indikatorer som diskuterats under projektet.

Till exempel visade uppföljningen på ökat fokus från bolagen på de lokala samhällena kring gruvorna. Etikrådet har genom åren sett mycket problematik kring gruvsamhällena vad gäller ekonomisk och social utveckling. Att hantera förväntningarna om vad en gruva kan förväntas ge tillbaka till lokalsamhällena är en komplex frågeställning. Det uppstår också ofta konflikter på

grund av dålig uppfyllelse av bolagens löften eller ibland orimliga förväntningar från lokalbefolkningen. Detta var en återkommande punkt i dialogerna med bolagen och det var glädjande att detta var ett av de områden som utvecklats mest.

Som en fortsättning på initiativet skickade Etikrådet brev till ytterligare 75 bolag med en sammanfattning av erfarenheter och rekommendationer. Övriga deltagare i initiativet var holländska PGGM samt Sjunde AP-fonden.

I Etikrådets årsrapport för 2014 går att läsa mer om projektet och den uppföljning som gjordes.

Andra förebyggande initiativ Etikrådet driver

En viktig ingrediens i många olika konsumentprodukter är palmolja. Palmoljeplantager kräver stora markområden och har därmed stor påverkan på miljön och framförallt den biologiska mångfalden. Etikrådet deltar i ett investerarsamarbete, genom PRI, som syftar till förbättringar inom palmoljebranschen. Investerargruppen arbetar bland annat för ökad transparens samt spårbarhet, det vill säga möjligheten att spåra att palmoljan kommer från miljömässigt och arbetsmässigt godkända plantager.

Ytterligare exempel på förebyggande initiativ som drivs av Etikrådet är inom kakaoindustrin där problem med barnarbete adresseras.

Anti-korruption är och förblir en viktig fråga att driva eftersom korruption undergräver legitimitet och hållbarhet i det ekonomiska systemet. Dialoger förs med ett stort antal bolag och i princip alla proaktiva projekt inkluderar frågor om anti-korruption. AP4 har 2014 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.

Etikrådets årsrapport

AP-fondernas arbete genom Etikrådet redovisas årligen i Etikrådets årsrapport, som publiceras på våren, och på www.etikradet.se.



Uteslutningar

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 dialog med bolagen inte lett till förbättringar.

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

Uteslutna bolag, 2015-06-30	Land	Sektor
Agrium	Kanada	Råvaror
Barrick Gold	USA	Gruv och metall
Elbit Systems Ltd	Israel	Flyg och försvar
Freeport McMoRan Copper & Gold Inc	USA	Gruv och metall
Hanwha Corp	Sydkorea	Kemi
Incitec Pivot Ltd	Australien	Kemi
L-3 Communications Hlds	USA	Flyg och försvar
Motorola Solutions	USA	Telekom
Orbital	USA	Flyg och försvar
Poongsan Corp	Sydkorea	Gruv och metall
Potash Corp	Kanada	Kemi
Singapore Technologies Engineering	Singapore	Flyg och försvar
Textron Inc	USA	Flyg och försvar
Walmart Stores Inc	USA	Mat och dagligvaror

För aktuell information om uteslutna bolag, se www.ap4.se.

Samarbetsinitiativ

Genom att samarbeta med andra investerare får AP4 större möjligheter att påverka de bolag som fonden investerar i. Nedan presenteras ett urval av ett flertal samarbetspartners.



Genom initiativet Fossilfritt Sverige, får svenska aktörer möjlighet att synliggöra hur de bidrar till klimatarbetet.



PRI är ett FN-initiativ för ansvarsfulla investeringar vars syfte är att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik- och miljö.



PDC är ett projekt för att investerare ska mäta och offentliggöra sitt CO₂-avtryck samt genom olika strategier minska sitt CO₂-utsläpp, som AP4 driver tillsammans med FN UNEP, Amundi och CDP.



CDP är ett internationellt samarbetsprojekt för att minska bolags påverkan på miljön och öka medvetandet om klimatförändringar.



EITI är ett initiativ för öppen rapportering inom utvinningsindustrierna, framförallt oljebolag.



Investerargruppen IIGCC samarbetar kring klimatfrågor för europeiska investerare.



Hållbart Värdeskapande är ett samarbetsprojekt mellan 17 av Sveriges största institutionella investerare och Nasdaq OMX som driver Stockholmsbörsen.



ICGN

International Corporate Governance Network

ICGN är ett globalt samarbete för att höja standarden inom ägarstyrning globalt. ICGN arbetar bland annat för att aktieägare ska få ökade rättigheter att rösta på bolagsstämmor.



The Montreal Carbon Pledge är ett initiativ för att få investerare att årligen mäta och publicera sitt CO2-avtryck.



Investor Platform for Climate Actions är en plattform för att uppmärksamma de aktiviteter som görs för att hindra klimatförändringar. Bakom initiativet står bland annat PDC, IIGCC, PRI och CDP.



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

AP-fondernas Etikråd är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Målet är att AP-fonderna gemensamt ska driva en positiv förändring i utländska bolag som kopplas till kränkningar av internationella konventioner på miljö- och etikområdet.

På www.ap4.se kan du läsa mer om alla samarbetsinitiativ.

Integration i förvaltningen

På AP4 arbetar drygt 50 personer och det är viktigt att alla, oavsett var i organisationen man befinner sig, känner delaktighet i verksamheten. För att lyckas som pensionsfond måste samtliga kuggar fungera. Det har varit en förutsättning för att AP4 under flera år har lyckats leverera en hög avkastning till låga kostnader samt öka fokus på hållbarhet i förvaltningen.

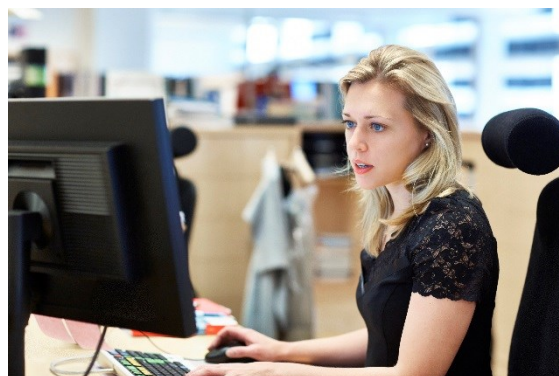
AP4 arbetar löpande med att hantera risker och möjligheter i förvaltningen inklusive de som härrör från hållbarhet (miljö, etik och bolagsstyrning). Att inkludera hållbarhet i investeringsbedömningarna är en nödvändighet för att kunna bedriva framgångsrik förvaltning på lång sikt.

Organisation och ansvar för hållbarhet

Integration av hållbarhet i förvaltningen sker på flera plan. AP4:s styrelse fastställer årligen en ägarpolicy, som sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. VD leder hållbarhetsarbetet och delegerar ansvaret för integration av hållbarhet till respektive förvaltningsenhetschef, som rapporterar till affärschef och VD om arbetet. Ägarstyrningsenheten rapporterar direkt till VD och stöder även arbetet med integration av hållbarhet i förvaltningsenheterna. AP4:s representanter i Etikrådet arbetar inom ägarstyrningsenheten.

Ledstjärnor för AP4:s som ägare

- AP4:s värdegrund, som utgår från svenska statens värdegrund och internationella konventioner.
- AP4:s ägarpolicy
- Svensk kod för ägarstyrning (Koden)
- Principles for Responsible Investment (PRI), ett FN-initiativ för ansvarsfulla investeringar
- FN:s Global Compact
- OECD:s riktlinjer för multinationella företag
- ILO:s grundläggande rättighetskonventioner



AP4:s löpande arbete med hållbarhet omfattar arbetet med dialoger och AP4:s fokusområden samt de fokusområden och initiativ som AP-fondernas Etikråd driver. Det handlar bland annat om anti-korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet i utländska bolag.

GRI

Global Reporting Initiatives (GRI) publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över.

AP4 rapporterar sedan 2014-12-31 enligt GRI:s riktlinjer version G4 nivå "Core" och det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster. I redovisningen ingår AP4:s verksamhet och inga avgränsningar har gjorts. GRI-redovisning var inte granskad av tredje part. Se AP4:s årsredovisning 2014 på www.ap4.se

Bolagsstyrning

Aktieägares rättigheter, styrelsens sammansättning, mångfald, ersättningar, kapitalstruktur, etc.

Etik

Mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, barnarbete, hälsa och säkerhet, anti-korruption etc.

Miljö

Klimatförändring – minska utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser, förorening av och tillgång till jord, vatten och ren luft, biodiversitet etc.

Genomlysning av alla innehav

Alla innehav analyseras två gånger om året med hjälp av extern konsult, som genomför en så kallad genomlysning. Däremellan sker löpande rapportering. Konsulten samlar in och verifierar information från ett stort antal källor, bland annat olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapportering och matchar AP4:s innehav mot denna databas. Avsikten är att fånga upp eventuella kränkningar av internationella konventioner rörande bland annat miljö, mänskliga rättigheter och korruption som företagen gjort sig skyldiga till och inkludera det i förvaltningens analys- och ägarstyrningsarbete.

Hållbarhetsanalys del av arbetet

Förvaltningen, aktie-, ränte-, och riskkapitalförvaltningen samt ägarstyrningsenheten använder förutom så kallad genomlysning och nyhetsbevakning också AP4:s motparter (banker och mäklarfirmer) för att inkludera hållbarhetsinformation i analysarbetet. Strukturerade och regelbundna möten hålls mellan de olika förvaltningsenheterna för att diskutera aktuella och relevanta frågor och/eller bolag, som kan påverka förvaltningsarbetet.

Aktiv förvaltning är ett stöd i ägarrollen

Aktiv förvaltning är en viktig del av AP4:s verksamhet och långsiktig intjäningsförmåga. En aspekt på aktiv förvaltning, som bör uppmärksammas mer, är att den ökar möjligheterna att vara en kunnig och långsiktig ägare. En egen analys och därmed syn på bolaget, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, ökar möjligheterna att kunna föra diskussioner med bolagen på ett konstruktivt sätt, både om verksamheten generellt och hållbarhet specifikt.



Svenska aktieförvaltningen

Den svenska aktieförvaltningen baseras på fundamental analys. Bolags arbete med hållbarhet (miljö, etik och styrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential, samt är en uttalad del av förvaltningsstrategin. Bolagsbesök är den främsta informationskällan och förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i majoriteten av portföljinnehaven.

Varje vecka har den svenska aktieförvaltningen och ägarstyrningsenheten två möten tillsammans, då relevanta hållbarhetsfrågor avrapporteras och diskuteras på ett strukturerat vis. Mötena rör dels den löpande förvaltningen och dels AP4:s valberedningsarbete. Enheterna sitter bredvid varandra och har löpande avstämningsangående olika frågor av hållbarhetskaraktär och andra ägarfrågor.

Svenska och nordiska noterade bolag är i allmänhet välskötta bolag som vårdar sitt varumärke och arbetar för att bedriva sin verksamhet på ett hållbart sätt. Trots detta kan incidenter inom hållbarhetsområdet ske. När AP4 får kännedom om sådana händelser eller misstankar om missförhållanden stämmer förvaltningen och ägarstyrningsenheten av situationen med varandra och kontaktar därefter bolagsledningen för att verifiera fakta.

AP4 begär besked om vilka åtgärder bolaget vidtar för att lösa problemet och vad som görs för att minimera risken att något liknande händer igen. Om problemet inte kan lösas omgående följer AP4 upp frågan för att försäkra sig om att bolaget följer en handlingsplan med åtgärder för att komma till rätta med missförhållanden. Bolagen är i regel mycket måna om att både lämna relevant information och att lösa eventuella problem.

Den svenska aktieförvaltningen har för perioden uppnått de uppsatta hållbarhetsmålen. Läs mer under rubrikerna mål och utfall för fokusområden inom hållbarhet, klimatförändring och ägarstyrning.

Globala aktieförvaltningen

Den globala aktieförvaltningen fokuserar på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning. Den aktiva globala aktieförvaltningen bedrivs av externa förvaltare med skräddarsydda mandat. AP4:s globala förvaltning följer systematiskt upp investeringarna hos de externa förvaltarna.

Globala aktieförvaltningen har regelbundna möten med ägarstyrningsenheten, som också är AP4:s representanter i AP-fondernas Etikråd. På mötena utbyts aktuell information om utvecklingen av olika bolags hållbarhetsarbete, Etikrådets aktiviteter liksom globala aktieförvaltningens investeringsaktiviteter.

AP4:s indexförvaltning bedrivs huvudsakligen internt och uppfyller sedan flera år PRI:s krav om:

- röstning
- dialog med företag rörande eventuella incidenter och förbättringar
- aktiviteter av mer långsiktig karaktär, som till exempel proaktiva branschprojekt genom AP-fondernas Etikråd

Detta arbete bedrivs bland annat genom ägarstyrningsenheten och genom Etikrådet.

Ökad transparens och kvalitativ data från bolagens sida möjliggör mer detaljerade kvantitativa strategier i syfte att identifiera bolag med hållbar utveckling. Det bidrar till möjligheterna att hitta information med hög relevans för kvantitativa jämförelser av olika hållbarhetsfaktorer över en global marknad.

Den globala aktieförvaltningen har för perioden uppnått de uppsatta hållbarhetsmålen. Läs mer under rubrikerna mål och utfall för fokusområden klimatförändring och ägarstyrning.



Global makroförvaltningen

Global makroförvaltningen ansvarar för förvaltning av bland annat räntebärande värdepapper och valutor.

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 hållbarhetsperspektiv.

Företagsobligationer. Förvaltningen gör en affärsmässig riskbedömning vid hållbarhetsanalysen av innehav. Det kan vara ytterst kostsamt att äga företagsobligationer i företag som misslyckas inom hållbarhet.

Samtliga företagsobligationsinvesteringar kräver BBB rating eller bättre. Ratingagenturerna lägger idag större fokus på så kallade betingade skyldigheter ("contingent liabilities") där bolagens etik och miljöhantering vägs in. Brister i miljö och etikhantering kan innebära en lägre rating idag, eftersom dessa faktorer under senare år har fått ökad betydelse vid ratingen.

Förvaltningen utvärderar och investerar i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Investeringarna i gröna obligationer följs upp och deras relativa avkastning utvärderas.

Förvaltningen har för perioden uppnått de uppsatta hållbarhetsmålen inom fokusområdet klimatförändring; att bidra med finansiering till fler gröna projekt genom att vara aktiv vid nyemissioner och delta i handeln av gröna obligationer. Ökad handel och likviditet bidrar till att tillgångsklassen blir attraktiv och växer.

Fastighetsförvaltningen

Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen av AP4:s strategiska fastighetsportfölj. Samtliga AP4:s direktägda fastighetsinvesteringar har idag policyer på plats för hur hållbarhet ska beaktas i fastighetsförvaltningen.

AP4 har GRESB (the Global Real Estate Sustainability Benchmark) för uppföljning och jämförelse av hållbarhetskriterier inom fastighetsförvaltningen. Fastighetsbolaget besvarar GRESB:s årliga elektroniska enkät. Bolaget självt och AP4 får då en bedömning hur bolaget ligger till i ett hållbarhetsperspektiv.

Under rapportperioden har både Vasakronan och Rikshem emitterat så kallade gröna obligationer. De gröna obligationerna ska bland annat finansiera energibesparande åtgärder, ofta i samband med större ombyggnader, men även vid nyproduktion som uppnår högt ställda krav vid miljöcertifiering.

Förvaltningen av onoterade investeringar

AP4:s investeringar görs indirekt via riskkapitalfonder eller riskkapitalbolag. Vad gäller hållbarhet är AP4:s fokus att utvärdera och följa upp hur väl detta är integrerat i de externa förvaltarens investeringsverksamhet. Förvaltningen av riskkapitalfonder tillämpar FN:s Principles for Responsible Investment (PRI), vilka syftar till att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik- och miljöområdet. Det har nu i princip utvecklats till en standard bland riskkapitalfonder att ha interna hållbarhetspolicyer och ofta även ha undertecknat PRI.

För att vidarutveckla integrationen av hållbarhet fokuserar nu riskkapitalfonderna på att implementera operativa hållbarhetsmål, aktiviteter och uppföljning av dessa i portföljbolagen. Detta är en utveckling som AP4 välkomnar och bidrar till genom sitt engagemang.

UN PRI - Principles for Responsible Investment

AP4 har undertecknat ett FN initiativ för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investment (PRI).



PRI:s syfte är att öka investerarens ansvarsfulla agerande inom etik och miljö och är ett ramverk i det dagliga arbetet vid integrering av hållbarhet i förvaltningen och den egna organisationen. PRI driver på utvecklingen inom hållbarhet men ökar även kontaktytan och kunskapsutbytet om hållbarhet mellan ansvarsfulla investerare världen över. Läs mer på www.unpri.org.

PRI:s principer	Exempel på AP4:s aktiviteter
1 AP4 inkluderar hållbarhet i investeringsanalyser och beslutsprocesser	• Integrerar hållbarhet i investeringsanalys och i beslutsprocess. • Screenar portföljerna, som en del av analysprocessen. • Följer akademiska studier inom hållbarhetsområdet. • Inkluderar hållbarhetskriterier i upphandlingar och i så kallade due diligence processer. • För löpande dialoger med externa förvaltare. • Investerar "tematiskt" i hållbarhet, t ex koldioxidportfölj, gröna obligationer, aktivistinvesteringar.
2 AP4 är aktiva ägare och hållbarhet är uttalat en del av ägarpolicyen	• AP4:s första ägarpolicy skrevs på mitten 80-talet. Ägarpolicyen ger vägledning för hur AP4 tar ställning och röstar. • Deltar i bolagsstämmor, valberedningar samt har direktkontakt med bolag inför stämmor i ägarfrågor bland annat rörande ersättningar och styrelse. • Samarbetar med andra ägare i hållbarhetsfrågor. • För aktiva bolagsdialoger i hållbarhetsfrågor. • För aktiva dialoger med externa förvaltare, uppmanar dem att arbeta med hållbarhetsfrågor samt följa PRI. • Deltar i utveckling av självregelringssystem samt har kontakter med beslutsfattare.
3 AP4 redovisar öppet arbetet med hållbarhet samt verkar för ökad öppenhet i bolagen	• För dialoger med bolag om hållbarhetsfrågor och uppmanar bolagen att vara transparenta i rapporter, presentationer och på webb. • Stödjer initiativ och resolutioner som syftar till: ◦ ökad transparens och ◦ förbättrad rapportering av bland annat miljörelaterade frågor. • Stöder bolag att arbeta ansvarsfullt med miljömässiga och sociala frågor.
4 AP4 stöder och arbetar för att PRI:s principer accepteras och implementeras också av andra investerare	• För dialoger med andra investerare och intressenter gällande hållbarhetsfrågor. • Deltar i generella respektive branschspecifika rundabordssamtal för att dela med oss av AP4:s kunskap och erfarenhet kring hållbarhetsfrågor. • Uppmuntrar externa förvaltare att skriva under PRI. • Inkluderar hållbarhetskriterier i upphandlingar. • Stöder akademiska studier i hållbarhetsfrågor.
5 AP4 samarbetar med andra för att underlätta implementering av PRI:s principer	• Deltar i AP-fondernas Etikråd, ett samarbete mellan AP1, AP2, AP3 och AP4. • Samarbetar med svenska och internationella investerare, både på egen hand och via Etikrådet, men även med andra intressenter. • Använder PRI för att ta del av "best practice" samt för att stödja investeringsinitiativ. • Etikrådets generalsekreterare är ordförande i PRI:s Clearing House.
6 AP4 rapporterar om de framsteg som görs i implementeringen av PRI principer	• Genomför regelbunden rapportering i hållbarhetsfrågor i Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport, årsredovisning, halvårsrapport, Etikrådets årsrapport och på www.ap4.se. • Gör AP4:s svar på PRI:s årliga enkät publikt tillgänglig på PRI:s webbplats.

Förvaltning, mål och resultat

AP4:s förvaltningsstruktur består av tre förvaltningshorisonter. Den långsiktiga Normalportföljen är en referensportfölj. Tillgångarna förvaltas i den Strategiska förvaltningen (3-15 års placeringshorisont) samt i den Taktiska förvaltningen (upp till tre års placeringshorisont). I varje förvaltningshorisont finns investeringar i olika tillgångsslag respektive strategier.

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning	Totalportfölj
Placeringshorisont	40 år	3-15 år	Upp till tre år	
Beslutas av	Styrelsen	VD	VD	
Utvärderas mot		Normalportföljen	Strategiska portföljen	
Består av	En referensportfölj bestående av olika index	Index, aktiva investeringar samt strategiska makro- och faktorpositioner	Aktiva och passiva investeringar	
Beslutsunderlag	Skuld och tillgångsanalyser (AML-analyser)	Långsiktig marknads- och portföljanalys	Marknadsanalys för aktier, räntor och valutor	
Mål aktiv avkastning/utvärderingsperiod		0,75 procentenheter beräknat på femårsgenomsnitt (0,5 procentenheter t o m år 2013)	0,5 procentenheter beräknat på treårsgenomsnitt	
Utfall aktiv avkastning i genomsnitt över utvärderingsperioden		Startade 2013-01-01 och har ännu inte varit aktiv en hel utvärderingsperiod. Hittills är bidraget positivt.	0,4 procentenheter.	
Mål långsiktigt				4,5 % real årlig totalavkastning i genomsnitt.
Utfall totalavkastning				6,2 % real årlig totalavkastning i genomsnitt. 5,0 % real årlig totalavkastning i genomsnitt sedan utvärderingsstarten 2001-07-01.

Förvaltningshorisonternas respektive bidrag till totalen:

Tid sedan start, 2013-01-01	2,5 år	2,5 år	2,5 år	2,5 år
Avkastningsbidrag ² , %	13,4	1,6	0,4	15,4
Resultatbidrag ² , mdr kr	83,2	10,8	2	95,9
Riskbidrag ³ , %	5,2	-0,4	0,1	4,9
Förvaltningskostnadsandel, %	0,04	0,04	0,03	0,11
Arbetet för perioden inom fokusområdena klimatförändring och ägarstyrning. Se www.ap4.se .				

¹ Samtliga värden i tabellen är uttryckta i årstakt med undantag för Resultatbidrag som presenterar periodens summerade resultat.

² Avkastning och resultat före kostnader.

³ Riskbidrag är beräknat med 30 månaders historisk standardavvikelse.

Flerårsöversikt

Nyckeltal, per bokslutsdag	30 juni 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Fondkapital, flöden och resultat i mdr kr							
Fondkapital	310,4	294,9	259,7	229,6	210,0	212,8	195,7
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-2,4	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9
Årets resultat	18,0	40,2	37,0	23,4	-1,6	21,2	34,9
Avkastning, %							
Avkastning total portfölj före kostnader	6,1	15,8	16,5	11,3	-0,7	11,0	21,6
Avkastning total portfölj efter kostnader	6,1	15,7	16,4	11,2	-0,7	10,9	21,5
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	11,6	10,5	11,6	3,3	1,6	3,8	4,9
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	7,4	7,6	7,2	7,2	4,1	3,6	-
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)							
Rörelsekostnader	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09	0,10
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,11
Risk, %							
Standardavvikelse, total portfölj ex-post	7,6	6,0	5,6	5,6	9,2	7,5	11,0
Standardavvikelse, likvid portfölj ex-post ¹	8,1	6,4	6,0	6,0	9,8	7,8	11,6
Standardavvikelse över 10 år, likvid portfölj ex-post ²	9,1	8,9	8,9	-	-	-	-
Sharpekvot total portfölj ex-post	1,7	2,5	2,8	1,8	neg	1,4	1,9
Sharpekvot likvid portfölj ex-post ¹	1,5	2,3	2,5	1,7	neg	1,3	1,8

1) Avser likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

2) Avser kvartalsdata för likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	30 juni 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Aktiv avkastning, strategisk förvaltning före kostnader ¹	2,2	0,7	1,2	-0,4	-	-	-
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader ²	-0,2	0,7	0,5	1,0	0,2	0,8	1,4
Inflation	0,1	-0,3	0,1	-0,1	2,0	2,3	0,9
Real totalavkastning efter kostnader	6,0	16,0	16,2	11,2	-2,7	8,6	20,6
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3	0,4
Valutaexponering, %	27,8	28,1	28,6	27,7	25,7	19,8	14,6
Andel aktiv förvaltning inkl. semiaktiv, %	63,3	62,9	58,2	50,2	63,6	61,2	57,7
Andel extern förvaltning inkl. investeringar i riskkapitalföretag, %	29,7	30,9	28,4	21,7	18,4	22,6	21,1
Antal anställda	56	54	55	49	52	51	53
Placeringstillgångarnas fördelning, %³							
Aktier	58,0	59,0	59,5	55,5	55,7	59,9	60,3
Globala aktier	39,6	40,5	40,1	37,2	37,9	41,0	42,4
Svenska aktier	18,4	18,5	19,3	18,3	17,8	18,9	18,0
Räntebärande tillgångar	33,7	33,0	32,0	36,1	37,3	34,0	34,9
Fastigheter	5,6	5,5	5,7	5,2	4,5	3,9	3,2
Alternativa tillgångar ⁴	2,7	2,7	2,7	3,1	2,5	2,0	1,3
Övrigt ⁵	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
Summa placeringstillgångar, %	100	100	100	100	100	100	100

¹ Aktiv avkastning, den Strategiska förvaltningen utvärderas mot Normalportföljen.

² Den Taktisk förvaltningen motsvarar den del av portföljen som mellan 2008 och 2011 benämndes aktivt förvalttade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvalttade likvida tillgångar inom den Strategiska förvaltningen.

³ Avser exponering, underliggande värde för derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsslag.

⁴ Avser riskkapitalfonder, högavkastande räntebärande och absolutavkastande investeringar.

⁵ Avser kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

Mer information och kontakt

Har du några frågor angående Fjärde AP-fonden (AP4), vänligen maila info@ap4.se eller kontakta:

Mats Andersson, VD, Tel: +46 8 787 75 00, mats.a.andersson@ap4.se

Mer information om Fjärde AP-fonden finns på www.ap4.se.