

Stämmosäongs- rapport

2018

AP4 tar ansvar som långsiktig
ägare för att bidra till att bolagen
utvecklas, bedrivs ansvarsfullt
och transparent.



En långsiktigt hållbar ägare

Ägarstyrning handlar för AP4 om att ta ansvar och bidra till att bolag blir framgångsrika och ger en långsiktigt hållbar hög avkastning.

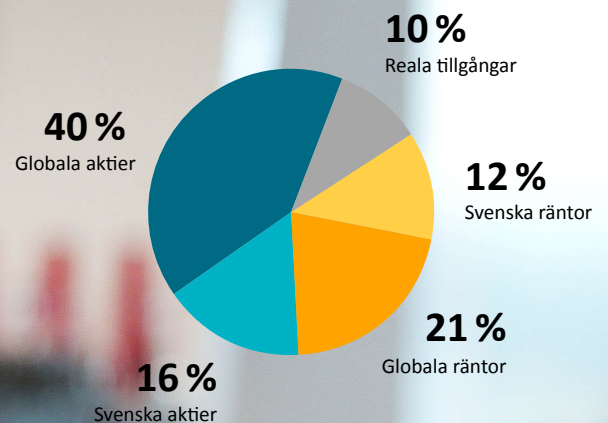
Områden som ofta berörs inom arbetet med ägarstyrning är ett bolags strategi, hållbarhetsarbete, styrelsesammansättning, kapitalstruktur, ersättningar och transparens. Målet är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt. Det skapar förutsättningar för att de blir framgångsrika och levererar långsiktigt hållbar avkastning.

Vi påverkar genom att nära följa bolagens utveckling, ta ställning i olika frågor och kommunicera tydliga förväntningar till bolagens styrelser och ledningar.

Under stämposäsongen 2018 utövade AP4 sin ägar rätt och röstade på 81 svenska och 823 utländska bolagsstämmor. Dessutom arbetade vi i 31 svenska valberedningar, där vi lade stor vikt vid att arbeta för ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna.

Den svenska aktieportföljen hade, vid halvårsskiftet 2018, ett marknadsvärde på cirka 62,7 miljarder kronor. AP4 var därmed en av de tio största svenska institutionella ägarna på svenska börsen, med aktieinnehav i 145 svenska börsbolag. De största ägarandelarna återfanns i små och medelstora bolag.

En diversifierad portfölj



AP4:s uppdrag att skapa långsiktigt hög real avkastning motiverar en hög aktieandel.



**81**svenska
bolagsstämmor**823**utländska
bolagsstämmor**31**

valberedningar

Innehåll

VD-ord	2
Ägarstyrning handlar om att ta ansvar	4
AP4 som ägare i Sverige	5
Engagerat ägande	7
Valberedningsarbete	8
Svenska stämamosäsongen	10
Röstningsöversikt	12
Fler kvinnor i styrelserna	16
Ägarstyrning i utländska bolag	19
Utländska stämamosäsongen	20

AP4:s Stämamosäsongsrapport 2018 sammanfattar AP4:s arbete inför och under stämamosäsongen 1 januari-30 juni 2018.

Rapporten kompletterar AP4:s årsredovisning, AP4:s hållbarhets- och ägarstyrningsrapport samt AP-fondernas Etikrådsrapport. Tillsammans beskriver dessa rapporter det arbete som AP4 bedriver.

VD-ord

Som långsiktig och engagerad ägare agerar AP4 med målet att bidra till att bolagens verksamhet utvecklas, förbättras och bedrivs ansvarsfullt och transparent.

AP4 har två fokusområden i sin förvaltning: Klimat & miljö och Ägarstyrning. Ägarstyrning handlar om att ta ansvar som ägare och bidra till att bolag och deras verksamheter utvecklas positivt över tid och möjliggör hög hållbar avkastning. Det bidrar långsiktigt till trygga pensioner.

Som engagerad och aktiv ägare arbetar AP4 för varje enskilt bolags och dess aktieägars bästa. Vi arbetar med frågor som strategi, hållbarhet, styrelsesammansättning, mångfald i human-kapital, kapitalstruktur, ersättningar och transparens. En del i detta arbete handlar om att beakta bolagets olika intressenters synpunkter för att på bästa sätt kunna främja bolagets långsiktiga utveckling.

"Utgångspunkten är att bidra till att bolagens verksamhet utvecklas, förbättras och bedrivs ansvarsfullt och transparent".

Denna rapport sammanfattar hur vi under stämamosäsongen 2018 har utövat vårt aktiva ägande genom deltagande i valberedningar, dialoger med bolag och övriga ägare samt genom att rösta på bolagsstämmor.

AP4 är en betydande ägare i svenska börsbolag och vi har sedan lång tid ett stort engagemang och lägger ned mycket arbete med utgångspunkt i alla ägares och intressenters bästa. Vi äger aktier i 145 svenska börsbolag. Under stämamosäsongen deltog vi i 31 valberedningar, varav fyra som ordförande och vi röstade på 81 svenska stämmor.

Som en långsiktig och engagerad ägare har AP4 möjlighet att gå in i bolag som har utmaningar idag, men där vi ser att det finns en underliggande sund affärsidé samt en styrelse och ledning som är villiga att jobba för att utveckla bolaget. Det är ett arbete som normalt löper över en följd av år. Med vår långsiktighet har vi möjlighet att stötta bolaget under förändringsfasen, ett arbetssätt som oftast ger bra utdelning över tid.

En del i detta arbete är att bidra till att bolagen har en väl fungerande styrelse, något som vi har mångårig erfarenhet av. För att svenska bolag ska ha de bästa styrelserna är ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna viktiga parametrar. AP4 har till exempel som krav att för varje styrelseplats som tillsätts ska det finnas minst en kvinna på valberedningens kortlista över styrelsekandidater. Vi har med detta långsiktiga arbete bidragit till att öka andelen kvinnor som är styrelseledamöter i svenska storbolag till 39 procent. För börsen som helhet är andelen kvinnor i styrelser knappt 35 procent. Det visar på att det finns mer att göra i den frågan generellt och än mer specifikt för mindre och medelstora bolag.

"För att svenska bolag ska ha de bästa styrelserna är ökad mångfald och jämställdhet en viktig parameter".

Under våren presenterades "Direktiv om ökat aktieägar-engagemang", i syfte att anpassa svensk rätt till de nya EU-reglerna. Direktivet eftersträvar att harmonisera EU-länders lagstiftning samt verka för långsiktigt ägareengagemang. En stor del av det som föreslås är sedan tidigare hanterat i Sverige, bland annat genom aktiebolagslagen samt i Svensk kod för bolagsstyrning,



men lyfts nu upp till lag. Dock fanns även förslag på att sänka kravet för stämmobeslut enligt Leo-reglerna samt inskränkning i möjligheterna att lämna aktieägarförslag till stämmor. Dessa förslag ligger inte i linje med ambitionen att öka aktieägarengagemanget varför AP4 anser att dessa förslag ej ska genomföras. Förutom dessa förslag i direktivet är just uppmuntran till ett långsiktigt ägarengagemang viktigt, vilket också ligger i linje med vår filosofi.

"Sedan många år är AP4:s grundsyn på ersättningar att de ska vara förklarbara och försvarbara".

Sedan många år är AP4:s grundsyn på ersättningar att de ska vara förklarbara och försvarbara. Vi kan konstatera att även i år var flertalet av ersättningsprogrammen i Sverige under stämmosäsongen 2018 av den karaktären att AP4 kunde ge dessa sitt stöd. För en detaljerad röstningsöversikt per bolag, se sidan 12.

AP4:s globala aktieportfölj har ett mer spritt ägande – vi äger aktier i 1 598 bolag och vi röstade på 823 stämmor i utländska bolag. Internationellt är AP4 dock en relativt liten aktieägare. För att få mer tyngd bakom våra synpunkter samarbetar vi med

andra ägare och organisationer, gärna hemmahörande i det land bolaget har sin bas. Frågor som AP4 bland annat arbetar med i de globala bolagen är att styrelseordförande- och VD-positionerna ska innehas av olika personer. AP4 driver även frågor som möjligheten att underlätta att lägga förslag till bolagsstämmor samt att de rörliga ersättningarna ska baseras på prestationskrav och inte, vilket är relativt vanligt, tilldelas automatisk efter en viss tid.

Förutom AP4:s direkta påverkan sker en stor del av det engagerade ägararbetet i den globala portföljen genom AP1-AP4:s samarbete i Etikrådet. Här har det bland annat skett påverkansarbete för att motverka korruption samt förebyggande arbeten inom mänskliga rättigheter och arbetsvillkor.

Ovanstående illustrerar att vi arbetar på flera sätt i vår roll som engagerad och aktiv ansvarstagande ägare. Drivkraften för detta arbete är att skapa högsta hållbara avkastning åt nuvarande och morgondagens svenska pensionärer.

Stockholm den 3 oktober 2018

Niklas Ekvall, VD

Ägarstyrning handlar om att ta ansvar

Ägarstyrning är en uttalad del av AP4:s strategi för att öka avkastningen. AP4 arbetade i 31 svenska valberedningar inför stämposäsongen våren 2018. Valberedningsarbetet är prioriterat och AP4 lägger bland annat stor vikt vid att arbeta för ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna.

AP4 röstade på 81 svenska respektive 823 utländska bolagsstämmor första halvåret 2018.

Områden som ofta berörs inom arbetet med ägarstyrning är ett bolags strategi, hållbarhetsarbete, styrelsesammansättning, kapitalstruktur, ersättningar och transparens. Målet är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt. Det skapar förutsättningar för att de blir framgångsrika och levererar långsiktigt hållbar avkastning.

AP4:s arbete med ägarstyrning syftar till att:

- Bidra till god långsiktigt hållbar avkastning
- Värna om både aktieägars 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. Väl fungerande aktiemarknader är nödvändigt för att långsiktiga investerare ska kunna skapa hög och långsiktigt hållbar avkastning

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 och inte genom till exempel media.

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

AP4 som ägare i Sverige

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

Frågor som AP4 bland annat engagerar sig i är:

- Styrelsesammansättning
- Ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna
- Kapitalstruktur
- Utformning av långsiktiga ersättningsprogram
- Bolags arbete med hållbarhet (fokus miljö, sociala frågor och bolagsstyrning).

Stor ägare på svenska börsen

Den svenska aktieportföljen hade, vid halvårsskiftet 2018, ett marknadsvärde på cirka 62,7 miljarder kronor. AP4 var därmed en av de tio största svenska institutionella ägarna på svenska börsen, med aktieinnehav i 145 svenska börsbolag. De största ägarandelarna återfanns i små och medelstora bolag.

AP4 är ofta mycket långsiktig i sin förvaltning och ägande, varför det också är lättare att ta ett tydligare ägaransvar. Förvaltarna följer bolagens verksamhet noga och bedriver en nära dialog med bolagen. I tabellen nedan redovisas de börsbolag där AP4 är störst eller näst största ägarna per 2018-06-30.

Bolag	Kapital, %	Röster, %	Ägarposition	Verkligt värde, mkr
Arjo	7,59	4,74	2	660
BioGaia	7,53	5,44	2	521
Elekta	5,90	4,37	2	2 671
Eltel	9,57	9,59	2	338
Gränges	9,42	9,42	1	834
Handicare Group	5,09	5,09	2	128
IBT	7,56	5,80	2	129
Inwido	9,78	9,78	1	363
Lifco	7,68	4,79	2	2 226
Lindab International	9,55	9,55	2	493
Mekonomen	8,18	8,18	2	364
Mycronic	9,52	9,52	2	934
NCAB Group	7,88	7,88	2	103
Oriflame Cosmetics	9,26	9,26	2	1 510



AP4 arbetar med ägarstyrning i Sverige genom att:

- Föra dialoger med bolagsstyrelser och bolagsledningar
- 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
- Vara aktiv i frågor av principiell betydelse inom ägarstyrningsområdet och
- Bidra till utvecklingen av väl fungerande aktiemarknader

Engagerat ägande

Utmärkande för en engagerad institutionell ägare är ett aktivt intresse för både bolagen och aktiemarknadens funktionssätt. En engagerad ägare deltar bland annat på bolagsstämmor, är aktiv inför stämmorna, och deltar i valberedningar när möjlighet ges. AP4 har förutom detta ett stort aktivt engagemang i bolagen resten av året genom kontakter med både bolag och intresseorganisationer.

Valberedning

Valberedningsarbetet kräver varierande arbetsinsats i olika bolag, beroende på hur väl styrelsen fungerar och vilka utmaningar bolaget har framöver. I ett bolag med en fungerande styrelse, där ingen önskar sluta och där den kompetens som bolaget behöver för de närmaste åren finns, kan valberedningsarbetet klaras av med ett fåtal möten. Oavsett hur bolaget och styrelsen fungerar intervjuas styrelseledamöterna för att valberedningen ska få en så heltäckande bild som möjligt och för att få en bekräftelse på hur styrelsearbetet fungerar. I bolag där styrelsearbete kan förbättras kan det krävas upp till ett tiotal möten i valberedningen, förutom intervjuer av nuvarande styrelseledamöter och eventuellt nya ledamöter.

När en ny styrelseledamot ska föreslås upprättas först en kravspecifikation, baserat på företagets behov och på vilka kompletterande kunskaper och erfarenheter och egenskaper som bedöms behövas. Även om ledamöterna tillsammans har stor överblick över lämpliga personer, tar valberedningen även hjälp av specialiserade rekryteringsföretag, för att bredda sökylan ytterligare.

Stämmor

Inför stämmor förekommer ofta kontakter mellan AP4 och bolagen, där bolagen önskar höra ägarnas synpunkter i vissa frågor, främst ersättningsfrågor men även andra stämmorelaterade frågor. Om det finns olika syn på någon fråga, strävar AP4 efter att nå en lösning före stämman. Om så inte sker kan AP4 antingen ge en muntlig kommentar på stämman eller som sista utväg, rösta emot förslaget. AP4 begär alltid i sådana fall att få vår ståndpunkt förd till protokollet.

Löpande arbete

AP4:s mål är att ha en kontinuerlig kontakt med bolagen för att stämma av frågor av olika karaktär, allt från kommande ersättningsprogram till bolagens långsiktiga strategi. AP4 ger gärna våra synpunkter kring hur vi ser på bolaget för att vi själva ser något vi vill framföra, men det kan lika gärna vara bolaget själva som önskar vår syn i vissa frågor. Det innebär normalt inte att AP4 erhåller information som inte är offentlig, men skulle så vara fallet registreras vi som insiders både av bolaget och i ett internt register och agerar självklart inte i aktien innan informationen har blivit offentliggjord.

Aktuellt under våren 2018 har varit situationer med närstående-transaktioner och vikten av att minoritetsaktieägarna inte blir fördelad i sådana situationer. AP4 har exempelvis, när tillräcklig information saknats, påpekat och krävt kompletterande information som ska vara tillräcklig för att alla ägare ska ha möjligt att bilda sig en uppfattning om att transaktionens pris och villkor är marknadsmässiga.

Valberedningsarbete

Att bidra till att bolag får den bästa möjliga styrelsen är en av AP4:s mest betydelsefulla ägaruppgifter och utgår alltid från företagets bästa. Valberedningen bereder och lämnar förslag till stämman om vilka som nomineras till styrelseledamöter.

AP4 har som mål att delta i valberedningar där fonden blir tillfrågad. Det är både en möjlighet och en skyldighet för AP4 som betydande aktieägare.

Valberedningsarbete har hög prioritet på AP4

Valberedningar främjar en systematisk och professionell nomineringsprocess av ledamöter till bolagsstyrelser. Det är en modell som har gynnat svenska börsnoterade bolag.

Valberedningsarbetet har därför hög prioritet på AP4, som lägger tid och resurser på att svenska börsnoterade bolag ska ha så bra styrelser som möjligt. Valberedningsarbetet startar normalt cirka 9 månader före stämman.

31 valberedningar

AP4 deltog i 31 (22) valberedningar i börsnoterade svenska bolag med stämmor våren 2018, varav som ordförande i 4 (3).

AP4:s valberedare

På AP4 arbetar en grupp bestående av sex personer med valberedningsarbete. Gruppen håller veckovisa möten och samordnar sig däremellan löpande rörande olika frågor.

Bolag med AP4 i valberedning och stämma våren 2018	Ordförande i valberedningen	Andel kvinnor i styrelsen %	Antal nyvalda kvinnor
Actic		33,3%	1
Active Biotech		25,0%	0
Arjo		33,3%	0
Avanza		37,5%	0
Besquab		40,0%	0
Billerud		37,5%	0
Biotage		40,0%	0
Björn Borg		33,3%	1
Bravida		33,3%	1
Cantargia		42,9%	1
Capio		37,5%	0
Cavotec		33,3%	0
CLX		33,3%	1
Eltel		22,2%	0
Fabege		50,0%	0
Getinge		40,0%	0
Gränges	1	42,9%	0
Handicare		28,6%	0
Hemfosa	1	57,1%	0
IBT		57,1%	2
Inwido	1	40,0%	1
LIFCO		30,0%	0
Lindab		42,9%	0
Medicover		22,2%	0
Mekonomen		42,9%	1
Mycronic		50,0%	1
New Wave	1	20,0%	0
Nobia		44,4%	0
Oriflame		30,0%	0
Probi		42,9%	1
SOBI		37,5%	1

Svenska stämamosäsongen

AP4 röstade på 81 stämmor under stämamosäsongen 2018. Inför stämmorna förde AP4 ägardialog med cirka 30 bolag om de förslag som skulle läggas på stämmorna.

AP4 prioriterar de stämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller där AP4 är en av bolagets större ägare, samt stämmor där det förekommer frågor av principiell natur.

Arbete inför stämmorna

Flera månader före stämman äger rum påbörjas arbetet inför denna. 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. Detta viktiga arbete, som AP4 och andra institutionella ägare bedriver, leder till att många frågeställningar och eventuella oenigheter kan redas ut före stämmorna.

Inför 2018 års stämmor förde AP4 cirka 30 ägardialoger med bolag rörande bland annat ersättningsnivåer. Det var antalsmässigt i nivå med föregående år.

Stämmor våren 2018

Årsstämmorna 2018 kan generellt beskrivas som odramatiska. De flesta stämmorna var informativa och välarrangerade.

Hållbarhet var ett område som många bolags styrelser och ledning valde att lyfta fram och berätta mer om under stämman. Presentationerna handlade om hur bolaget hanterar och ser på olika hållbarhetsfrågor samt hur bolaget arbetar för att integrera hållbarhet i affärsmodellerna. Andra områden som betonades i bolagspresentationen rörde ofta andra specifika frågor i verksamheten, speciellt om det varit ett år med stora förändringar för bolaget. Frågorna från aktieägarna fokuserade, förutom på ovan

nämnda områden, även på om styrelseledamöter har tillräckligt med tid, och lägger ned tillräckligt med tid för styrelsearbetet, samt hur bolagen ser på digitalisering ur ett brett perspektiv. Det gällde både hur bolagen arbetar med digitalisering i verksamheten men även hur digitalisering kan påverka affärsmodellen.

Nedan presenteras ett antal exempel från stämmor och valberedningar 2018 där AP4 deltagit:

En regeländring gällande prospekt vid emissioner har gjort det möjligt att emittera aktier motsvarande 20 procent av aktiekapitalet utan att behöva ge ut ett prospekt. AP4 brukar ge stöd för mindre emissioner utan företrädesrätt på upp till 10 procent av aktiekapitalet för att bolag ska ha möjlighet att använda den egna aktien för mindre förvärv. Att emittera upp till 20 procent utan prospekt tolkade - speciellt en del mindre bolag - som en möjlighet att emittera aktier utan företrädesrätt upp till 20 procent av kapitalet. Att ha möjlighet att öka kapitalet med upp till 20 procent utan att aktieägarna får möjlighet att ge synpunkter på detta är alldeles för stort utrymme, varför AP4 röstade nej till dessa förslag.

Inför **Platzers** stämma presenterades ett förslag till beslut på en fastighetsaffär med en till bolaget närstående part. AP4 ansåg att det inte redovisades tillräckligt med information om transaktionen vad det gällde prissättning samt motiv. AP4 tog därför kontakt med bolaget inför stämman för att erhålla mer information och för att diskutera prissättningen i affären, eftersom prissättningen avvek från gällande marknadspriser. Bolaget tog till sig synpunkterna och presenterade ett förändrat förslag på stämman gällande värderingsprinciperna. AP4 kunde därmed rösta för

förslaget. AP4 framförde dock på stämman AP4:s syn på risken med närståendetransaktioner ur minoritetsaktieägarnas perspektiv och frågor runt affärens prissättning. Stämmodeltagarna röstade i enlighet med styrelsen förslag.

För AP4 är det viktigt att incitamentprogram har vettiga prestationskrav eller kräver en ordentlig egen finansiell satsning.

Oncopeptides lade fram ett förslag till incitamentprogram för ledningen som helt saknade prestationskrav. AP4 röstade emot programmet och förklarade även varför på stämman. Vidare röstade AP4 emot ett förslag till incitamentprogram för styrelseledamöter, bland annat då det bedömdes påverka ledamöternas oberoende samt att det endast ger ledamöterna ett kortsiktigt incitament, vilket inte stämmer överens med att ledamöter ska ha en långsiktig syn på bolaget. Därutöver röstade AP4 emot ett förslag till nyemissionsbemyndigande då det motsvarade 20 procent av aktierna, vilket AP4 anser är ett för stort bemyndigande. AP4 var inte den enda ägaren som röstade emot förslagen. Dock fick de erforderlig majoritet för att fastslås på stämman.

AP4 har tillsammans med andra aktieägare under flera år haft diskussioner med styrelsen i **SOBI** om förslag till incitamentsprogram. Vid fjolårets stämma beslutades vissa förbättringar från föregående års program och AP4 gav då stöd till förslaget, men riktade på stämman en uppmaning till styrelsen att göra ytterligare justeringar. Trots detta kunde vi inför årets stämma konstatera att några sådana justeringar inte föreslagits. AP4 bedömde förslaget fortfarande som bristfälligt vad avser att skapa en intressegemenskap mellan anställda och aktieägare. Stämmans beslut blev att införa det förslagna incitamentsprogrammet, dock röstade AP4 tillsammans med några andra institutioner emot förslaget.

På **Nordeas** stämma förelåg en principiellt viktig fråga, byte av juridisk hemvist. Nordea har huvuddelen av sin verksamhet utanför Sverige, och är en stor bank även i ett europeiskt perspektiv. Styrelsen i Nordeas förslag för flytt till annan juridisk hemvist baserades på att genom att ha säte i ett land inom EU:s bankunion, kommer banken att lyda under liknande konkurrensneutrala, stabila och långsiktiga regelverk som andra till storlek jämförbara europeiska banker. Även om vi starkt beklagar att ett så stort bolag som Nordea vill byta juridisk hemvist från Sverige så röstade vi för förslaget då vi bedömde det som mest gynnsamt för bolaget som helhet. Vi bedömde också att en eventuell flytt inte skulle förändra Nordeas verksamhet i Sverige. Förslaget att byta juridisk hemvist fastslogs på stämman.

Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang

Under våren presenterades "Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang" gällande författningsändringar för att anpassa svensk rätt till de nya reglerna i Europaparlamentet gällande uppmuntande av aktieägars långsiktiga engagemang. Mycket av det som förslås finns redan på plats i Sverige, främst genom aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning. Däremot framlades två förslag som AP4 anser går emot ökat aktieägarengagemang. Det första, att sänka beslutskravet enligt Leo-reglerna från nio tiondels majoritet till två tredjedels majoritet i vissa frågor, anser AP4 negativt. Det finns situationer där huvudägare skulle kunna lägga fram förslag till stämman, ett förslag som skulle kunna röstas igenom med enbart huvudägarens aktieinnehav. Ett sådant förfarande skulle kunna skada förtroendet för svensk aktiemarknad. Det andra förslaget skulle minska aktieägarnas möjlighet att få med aktieägarförslag i kallelse till bolagsstämman, ett förslag som knappast kan sägas vara i linje med ökat aktieägarengagemang. AP4 har rekommenderat att dessa båda förslag ej genomförs.

Röstningsöversikt

AP4 har under säsongen deltagit i 81 svenska stämmor. Nedan presenteras dessa med en kommentar som kort beskriver det arbete som bedrivits utöver det mer ordinarie stämmoarbetet. Nämnas inget specifikt nedan antogs det beskrivna förslaget på stämman, samt att AP4 gav stöd till styrelsens och valberedningens förslag.

Stämmor där AP4 röstat	Datum	Kommentar om specifikt arbete utöver ordinarie stämmoarbete	AP4 i valberedningen
Infant Bacterial Therapeutics	8/1	Extrastämma för att besluta om företrädesemission. AP4 röstade för förslaget.	Ja
Actic Group	18/1	Extrastämma för att utse ny styrelse i bolaget. På grund av större ägarförändringar fanns även behov av förändringar i styrelsens sammansättning. Som del av bolagets valberedning var AP4 även med att rösta för förslaget.	Ja
NP3 Fastigheter	5/2	Extrastämma gällande större förvärv och därpå följande företrädesemission av preferensaktier. Därutöver önskade bolaget mandat att ge ut preferensaktier utan företrädesrätt. AP4 diskuterade villkoren med bolaget och ville se en begränsning i storleken på emissionen. AP4 kunde med den begränsningen rösta för förslaget.	
D. Carnegie	23/2	Extrastämma gällande företrädesemission. AP4 röstade emot förslaget då vi varken erhållit relevant information, eller information i god tid inför stämman.	
Nordea	15/3	Omröstning gällande bolagets hemvist, förslag från styrelsen för Nordea att flytta huvudkontoret från Sverige till Finland. AP4 röstade för förslaget då vi bedömde det som mest gynnsamt för bolaget som helhet. Förslaget röstades igenom.	
Active Biotech	19/3	Extrastämma rörande företrädesemission. AP4 röstade för förslaget.	
Avanza Bank	20/3	-	Ja
Beijer Alma	22/3	-	
SEB	26/3	-	
Atrium Ljungberg	28/3	-	
Ericsson	28/3	-	
ABB	29/3	AP4 röstade via elektronisk fullmakt. AP4 röstade emot ersättningsprogrammet pga okända prestationskrav.	

Stämmor där AP4 röstat	Datum	Kommentar om specifikt arbete utöver ordinarie stämmoarbete	AP4 i valberedningen
Beijer Ref	5/4	-	
Volvo	5/4	-	
Fabege	5/4	-	Ja
Pandox	9/4	-	
Nobia	10/4	-	Ja
Cavotec	12/4	AP4 röstade via elektronisk fullmakt. AP4 röstade emot ersättningen till styrelsen samt VD pga ersättningens storlek.	
Industrivärden	17/4	-	
Hemfosa	18/4	-	Ja
Oscar Properties	18/4	-	
Nederman	19/4	-	
Bravida	20/4	Bolaget presenterade ett ersättningsprogram för ledande befattningshavare. AP4 hade möjlighet att se programmet, och hade inga synpunkter och fonden röstade för programmet.	Ja
Alfa-Laval	23/4	-	
AtlasCopco	24/4	-	
Lifco	24/4	-	Ja
Victoria Park	24/4	-	
BioGaia	25/4	-	Ja
Bonava	25/4	-	
HMS Networks	25/4	-	
Acando	26/4	Tillsammans med andra institutionella ägare hade AP4 synpunkter på förslag till incitamentsprogram. Efter synpunkterna justerades förslaget och AP4 kunde ge stöd till programmet.	
Addnode	26/4	AP4 hade frågor angående ersättning till ordföranden, och kunde efter klarläggande från bolaget rösta för förslaget.	
Beijer Electronics	26/4	-	
Besquab	26/4	-	Ja
Biotage	26/4	-	Ja
Getinge	26/4	-	Ja
INVISIO	26/4	-	
Medicover	26/4	-	Ja
Platzer	26/4	AP4 hade kontakter med bolaget inför stämman med anledning av en närstående transaktion, där vi ansåg att det inte redovisades tillräckligt med information om transaktionen. Efter att bolaget förändrat förslaget på stämman gällande värderingsprinciperna kunde AP4 rösta för förslaget. AP4 framförde på stämman vår syn på risken med närstående transaktioner ur minoritetsaktieägarnas perspektiv.	
Corem Property	27/4	-	
Sandvik	27/4	-	
NP3 fastigheter	2/5	-	
Probi	2/5	-	Ja
Bure	3/5	-	
Capio	3/5	-	Ja

Stämmor där AP4 röstat	Datum	Kommentar om specifikt arbete utöver ordinarie stämooarbete	AP4 i valberedningen
Concentric	3/5	-	
Gränges	3/5	-	Ja
Lindab	3/5	-	Ja
Arjo	4/5	-	
Oriflame Holding	4/5	AP4 röstade via elektronisk fullmakt.	Ja
Sagax	7/5	Bolaget önskade ett bemyndigande att kunna genomföra nyemission utan företrädesrätt som kan komma att överstiga 10 procent av aktiekapitalet. AP4 framförde att bolaget företrädesvis ska kalla till stämma för nyemission, vilket också fördes till protokollet.	
Autoliv	8/5	AP4 röstade via elektronisk fullmakt. AP4 röstade emot bolagets ersättningsprogram då det innehåller värdepapper som tilldelas utan prestationskrav eller egen insats, dvs enbart på grund av anställning under viss tid.	
Enea	8/5	-	
D. Carnegie	8/5	-	
H&M	8/5	-	
Handicare Group	8/5	-	Ja
Investor	8/5	-	
Mycronic	8/5	-	Ja
Eltel	9/5	AP4 röstade för en förändring i ett redan existerande ersättningsprogram. En principiellt viktig fråga som AP4 normalt röstas emot, men i detta fall röstades för en förändring då det ursprungliga programmets villkor fattades på beslut som byggde på bedrägligt beteende.	Ja
Inwido	9/5	-	Ja
Mekonomen	9/5	AP4 önskade kompletterande information gällande ersättningsprogrammet, och kunde efter klargörande från styrelsen rösta för förslaget.	Ja
SOBI	9/5	AP4 har under flera år haft diskussioner med bolagets styrelse om förslag till incitamentsprogram. Vid fjolårets stämma beslutades vissa förbättringar och AP4 gav då stöd till förslaget men riktade en uppmaning till styrelsen att göra ytterligare justeringar. Inför årets stämma kunde vi konstatera att några sådana justeringar inte föreslagits. AP4 bedömde förslaget som bristfälligt vad avser att skapa en intressegemenskap mellan anställda och aktieägare. AP4 röstade emot förslaget.	Ja
Recipharm	14/5	-	
BioArctic	15/5	-	
Actic Group	15/5	-	Ja
BillerudKorsnäs	15/5	-	Ja
IBT	15/5	-	Ja
Mips	15/5	-	
MSAB	15/5	-	
New Wave Group	16/5	-	Ja
Volati	16/5	-	
Active Biotech	17/5	-	Ja
Björn Borg	17/5	-	Ja

Stämmor där AP4 röstat	Datum	Kommentar om specifikt arbete utöver ordinarie stämmoarbete	AP4 i valberedningen
Oncopeptides	17/5	AP4 röstade emot förslag till incitamentsprogram för ledningen då det saknade prestationskrav. Vidare röstade AP4 emot förslag till incitamentprogram för styrelseledamöter bl a då det kan bedömas påverka ledamöternas oberoende samt då det ger ledamöterna endast ett kortsiktigt incitament. Därutöver röstade AP4 emot ett förslag till nyemissionsbemyndigande då det motsvarade 20 procent av aktierna och bedömdes som för stort.	
AstraZeneca	18/5	AP4 röstade via elektronisk fullmakt. AP4 röstade emot bolagets ersättningsprogram, trots att det tekniskt är en förbättring från föregående år. Däremot är kraven för att erhålla tilldelning sänkta, vilket totalt sett göra att AP4 inte kan ge stöd till förslaget.	
CLX	18/5	-	Ja
EnQuest	24/5	Röstade via elektronisk fullmakt.	
Raysearch Laboratories	30/5	-	
Cantargia	31/5	-	
IRRAS	1/6	Ett incitamentsprogram utan prestationskrav föreslogs. AP4 framförde synpunkter varefter styrelsen uttalade att prestationskrav ska införas för tilldelning. AP4 kunde därefter ge stöd till förslaget.	

Fler kvinnor i styrelserna

AP4 fortsätter sitt arbete för ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna.

En bolagsstyrelse – ett bra lag

Varje styrelse formeras utifrån bolagets specifika situation i syfte att skapa förutsättningar för bästa värdeskapande. Antalet styrelseledamöter, ledamöternas kompetens, erfarenhet, ålder, kön, oberoende samt tid för att kunna fullgöra uppdraget är faktorer som beaktas utifrån det enskilda bolagets situation. Även hur gruppdynamiken fungerar spelar roll när valberedningen överväger den sammansättning som ska skapa ett bra lag – en bolagsstyrelse.

Svenska Koden främjar ökad andel kvinnor

Andelen kvinnor i stora börsbolagsstyrelser ska, enligt Kodens rekommendation, vara 40 procent 2020. En mellanstation var 2017, då andelen kvinnor i styrelserna skulle uppgå till minst cirka 35 procent. I de medelstora och små bolagen gällde en andel på närmare 30 procent för 2017.

Utfallet för stora bolag var efter stämamosäsongen en andel om 39 (39) procent kvinnor i bolagsstyrelserna. Utfallet för små och medelstora bolag var en andel om knappt 32 (30) procent kvinnor i bolagsstyrelserna vilka båda är i linje med Kodens mål.

31,5 procent nyvalda styrelseledamöter är kvinnor

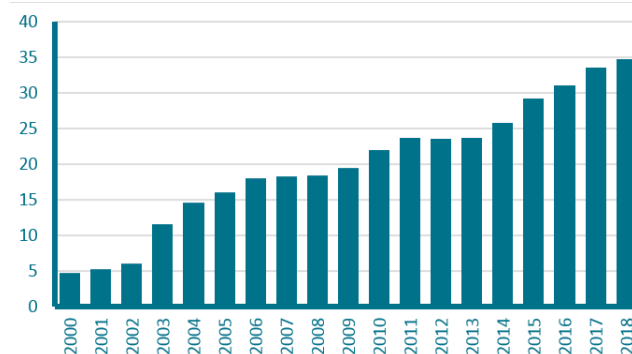
2018 var totalt 31,5 procent av de nyinvalda styrelseledamöterna i börsbolagen kvinnor. Totalt i börsens bolagsstyrelser invaldes 102 kvinnor som nya styrelseledamöter till de börsbolagsstyrelser där det gjordes förändringar. Då många av de nyvalda kvinnorna ersatte män, steg andelen kvinnor i börsbolagens styrelser totalt med 1,3 procentenheter till 34,8 procent.

I år såg AP4 en lägre ökningstakt när det gäller antal kvinnor till styrelser. Det är svårt att hitta något entydigt svar på detta, men vi har sett tendenser till att arbetsgivare är mer restriktiva med

att uppmuntra personer i högre befattningar att ta externa styrelseuppdrag och att flera är mer försiktiga med sin tid och tänker igenom mer noggrant om det finns tid för styrelseuppdrag. Dessutom tycks de förändrade skattereglerna vad det gäller att erhålla styrelsearvode via eget bolag ha haft störst negativ effekt för antalet kvinnor som överväger att avsluta sin operativa karriär för att satsa heltid på en styrelsekarriär. Att erhålla arvodet via bolag innebär att det fanns möjlighet till avsättningar för sjukförsäkringar och pensioner, och därmed ha någon form av trygghetspaket som annars inte är fallet för denna typ av uppdrag. Alternativet blir då oftast att fortsätta sin operativa karriär.

Att andel kvinnor är lägre i de mindre bolagen kan även bero på att det tillkommit ett antal nya mindre bolag till börsen under året. Oftast är andelen kvinnor väldigt låg eller obefintlig i dessa bolags styrelser. Det tar då vanligtvis några års arbete i valberedningen innan en jämnare könsfördelning har uppnåtts.

Andel kvinnor i styrelser för noterade bolag



Källa: Holdings



AP4 har arbetat aktivt under flera år för att uppnå en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelserna. AP4 har därför under många år bland annat arbetat med att minst en kvinna ska vara med på kortlistan vid framtagandet av förslag till 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.



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
- Ge stöd till organisationer och projekt som främjar hållbarhet

Ägarstyrning i utländska bolag

AP4 är en relativt liten aktieägare globalt och möjligheterna är därför små att föra en dialog inför bolagsstämmor på det sätt som sker i Sverige. En aktieägars rättigheter skiljer sig mycket åt mellan olika länder. Rösträtten i utlandet är ofta mer begränsad än i Sverige. AP4 driver många frågor i utlandet om aktieägars rättigheter som i Sverige uppfattas som självklara.

AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP-fondernas Etikråd arbetar med samt bolag där AP4 stöder ett internationellt initiativ.

Liten aktieägare i utländska bolag

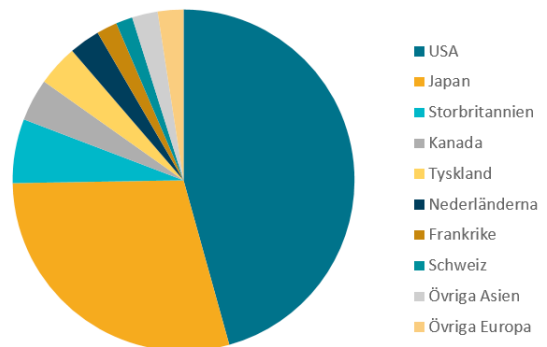
AP4 är en relativt liten aktieägare i utländska bolag. Vanligtvis är AP4:s ägarandel mindre än 0,05 procent av bolaget. Det påverkar möjligheterna till ägarstyrning liksom tillgången till bolagens styrelser och ledningar. Även om AP4 är en liten ägare globalt, är det för en ansvarstagande ägare viktigt att rösta på stämmor, samt att om vi själva tar beslut om hur vi ska rösta, visar det att vi är engagerade ägare, vilket bland annat gör det något lättare att få tillgång till bolagen.

AP4 hade, vid halvårsskiftet 2018, 115,7 miljarder kronor investerat i 1 598 utländska börsnoterade bolag.

823 stämmor i utlandet

AP4 utövade rösträtten på 823 bolagsstämmor och 11 023 stämmopunkter i bolag från 17 olika länder under 2018.

Det är länder med väl utvecklade aktiemarknader - USA, Japan, Storbritannien, Kanada, Tyskland, Nederländerna, Frankrike, Schweiz, Australien, Spanien, Italien, Singapore, Hong Kong, Belgien, Irland och Österrike.



Utländska stämamosäsongen

Olika länder har olika lagar, regler, praxis, koder och traditioner, vilket påverkar möjligheterna för hur en investerare kan utöva ägarstyrning. Att utöva sin rösträtt är ett grundläggande verktyg vid ägarstyrning.

AP4 samarbetar med andra institutionella investerare, både svenska och utländska, för att kunna driva frågor med större tyngd.

Frågor i fokus när AP4 röstar

AP4 röstar i enlighet med AP4s ägarpolicy och tar ställning till bland annat följande:

- Aktieägars rätt att rösta för hela sitt innehav, få lägga egna förslag till stämman och föreslå egna stämmopunkter
- VD och ordförande ska vara olika personer
- Styrelseledamöters oberoende
- Ersättning till ledande befattningshavare
- Kapitalstruktur (till exempel att aktieägare ska ha rätt att besluta om emissioner)
- Öppen informationsgivning och rapportering från bolaget, det vill säga transparens
- Ökad hållbarhet - miljö- och etikhänsyn

AP4 tar ställning

AP4 utgår från sin ägarpolicy, men tar även hänsyn till respektive lands olika lagar, regler, praxis, koder och traditioner. AP4 röstade för en majoritet av bolagsstyrelsernas förslag under utländska stämamosäsongen 2018. I en del fall där vi röstat emot styrelsens förslag har AP4 skrivit brev till styrelsens ordförande och förklarat varför vi röstat emot förslagen. Det gäller främst frågor om ersättningar, kapitalstruktur, styrelsens sammansättning och

oberoende samt att ordförande- och VD-posten ska innehas av olika personer.

Till bolagsstämmor kan aktieägare vanligtvis lägga förslag och AP4 har under perioden röstat för en majoritet av de aktieägarförslag som inkommit. I de bolag AP4 har röstat har det inkommit 353 olika aktieägarförslag. AP4 har röstat för de förslag som stödjer AP4:s ägarpolicy – med fokus på frågorna i faktarutan intill, till exempel ersättningsfrågor, miljö- och etikinriktade frågor, mänskliga rättigheter och frågor rörande lobbying samt transparens.

I de fall AP4 röstat emot aktieägarförslag gäller det främst informationsfrågor där till exempel aktieägare ber bolaget om information som redan finns publicerad samt frågor som är av operativ karaktär, och därmed en ledningsfråga. Operativa frågor är inte en styrelsefråga, inte heller en stämmofråga. AP4 röstar även emot frågor av oklar karaktär eller frågor som är allmänt hållna och inte bolagsspecifika.

Ställningstaganden

Ett av de ställningstaganden AP4 gjort är att vi givit stöd till frågor med önskemål om bättre redovisning över hur bolag ska redovisa arbetet med hållbarhetsfrågor, såsom hur de verkar för att minska CO2-utsläppen för att klara 2-gradersmålet. AP4 stödjer även förslag som gör att det ska bli lättare att kalla till extra-stämmor eller förslag som förespråkar rättigheten att inkludera aktieägarförslag i kallelsen till stämmor, där ett flertal länder har begränsningar i aktieägars rättighet att agera på det sättet.

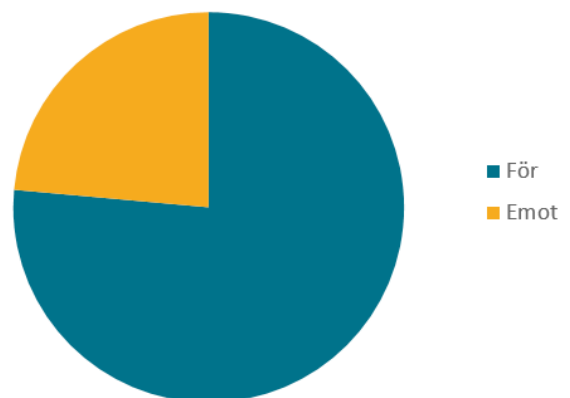
Ett exempel på ett bolag där AP4 röstat emot styrelsens förslag är kanadensiska **Loblaws**. Styrelsens förslag var att de skulle erhålla mandat att ha möjlighet att utse styrelseledamöter mellan stämmorna motsvarande upp till en tredjedel av de ledamöter

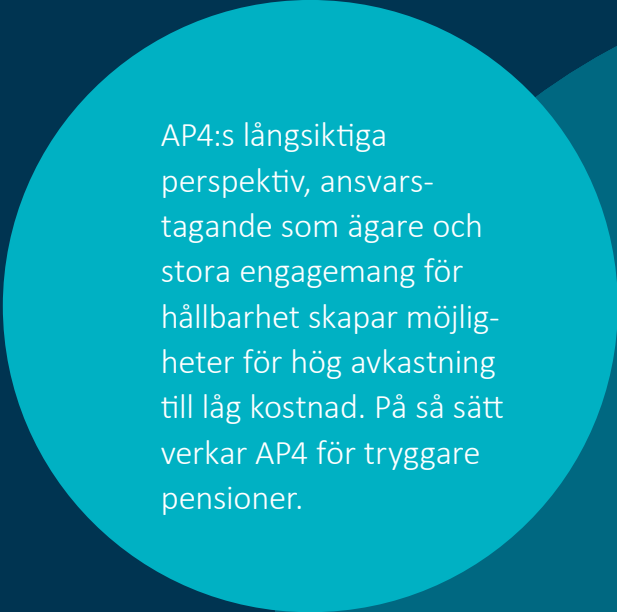
som valdes på den senaste stämman. Detta går emot den viktiga principen att styrelsen ska väljas på stämman, så att alla aktieägare ges möjligt att ta ställning för eller emot ledamoten. Resultatet av omröstningen blev dock att styrelsen erhö ll mandat att utse ledamöter mellan stämmorna.

AP4 röstade även emot ett antal ersättningsprogram, vanligtvis på grund av höga utfall samtidigt som det är för låga, alternativt inga prestationskrav, eller att kraven inte är stringenta. Ett exempel är **American Express** där det fanns inslag av låga prestationskrav i absolut nivåer, men även möjlighet till tilldelning vid underprestation mot jämförelsegruppen. Det fanns även värdepapper som tilldelas baserat på tid, inte prestationskrav, samt inslag av diskretionerna tilldelningar. Bolaget har under perioden bytt VD och den avgående erhåller en engångstilldelning på 500 000 dollar för "kontorsutrustning" samt 300 000 dollar per år i upp till nio år för kontorskostnader. Ersättningsrapporten röstades igenom, men den erhö ll endast ett stöd på knappt 70 procent, vilket får anses som en kraftig markering mot förslaget.

I Japan är det inte ovanligt att det finns så kallade rådgivande ledamöter i bolagens styrelser. Det är oftast tidigare ledande befattningshavare i bolaget, vilket gör att deras oberoende och objektivitet kan ifrågasättas. Dessa rådgivande ledamöter hålls inte heller ansvariga inför aktieägarna, det vill säga de väljs inte på stämman. Deras ersättning redovisas inte och det redovisas heller inte hur de agerar eller bidrar till styrelsearbetet. I **Chuba Electric** framlades ett aktieägarförslag som förslog att bolaget skulle förbjuda tillsättandet av rådgivande styrelseledamöter framöver, ett förslag som AP4 röstade för.

AP4 röstade för en majoritet av bolagsstyrelsernas förslag





AP4:s långsiktiga
perspektiv, ansvars-
tagande som ägare och
stora engagemang för
hållbarhet skapar möjlig-
heter för hög avkastning
till låg kostnad. På så sätt
verkar AP4 för tryggare
pensioner.