

*”Fondens agerande i ägarfrågor
bygger på övertygelsen att enga-
gemang och kravställande
kan göra skillnad.”*

Innehåll

Engagemang och öppenhet	3
Ägarstyrning	4
Samtal om ägande	5
Första AP-fonden – en engagerad ägare	7
Krönika: En långsiktig förvaltares brev till styrelseordföranden	9
Kayrapporten	10
Ägarpolicy med tydliga krav	11
Ägarstyrning i Sverige 2012	13
Ägarstyrning utanför Sverige 2012	14
Klimatstrategier för långsiktig lönsamhet	16
Fastigheter	17
Uppförandekod för institutionella investerare	19

Detta är Första AP-fonden

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensions-systemet. Bufferten i AP-fonderna används när inbetalningarna till det allmänna pensionssystemet understiger utbetalningarna.

Första AP-fonden förvaltar 221 miljarder kronor i en bred global portfölj bestående av aktier, räntebärande papper och alternativa investeringar, exempelvis fastigheter, riskkapitalfonder och hedgefonder.

Första AP-fonden investerar långsiktigt och är en aktiv ägare. Som ägare ställer fonden höga krav inom miljö, etik och bolagsstyrning.

De senaste tio åren har fonden haft en avkastning på 5,7 procent per år efter kostnader.

Engagemang och öppenhet

Engagerade och aktiva institutionella ägare efterlyses från många håll. Europeiska kommissionen försöker på olika sätt påverka institutioner som äger aktier i europeiska bolag att ta större ansvar och delta i styrningen av bolagen. Den brittiska regeringen har låtit professor John Kay utreda hur ägare ska förmås vara mer långsiktiga och mer aktiva. Om Kayrapporten och hur vi ställer oss till den kan du läsa på sidan 10. Även svenska regeringen har efterlyst mer aktivitet från ägarna i svenska bolag.

Första AP-fonden är en engagerad och aktiv ägare. Vi engagerar oss för att vi är övertygade om att det är bra för bolagen, för fonden och därmed för pensionärerna. För oss som förvaltar kapital inom pensionssystemet är det också viktigt att vara öppna och informera om hur vi agerar. I den här ägarrapporten vill vi därför visa hur vi arbetar för att påverka bolagen vi investerat i.

I de flesta länder finns uppförandekoder för hur börsnoterade bolag ska agera. Det är dags att fundera på hur vi som institutionella ägare ska agera. Är det dags för en uppförandekod för svenska institutionella ägare? Läs mer på sidan 19.

Den senaste tiden har Första AP-fonden investerat i fastighetsbolag och fastighetsfonder. Även där är vi engagerade och aktiva. På sidan 18 intervjuas Tomas Svensson som är portföljförvaltare med ansvar för de onoterade fastighetsinnehaven om hur han arbetar med ägarfrågor.

En av våra aktieförvaltare, Mats Larsson, har skrivit en krönika om långsiktighet i aktieinvesteringar formulerat som ett öppet brev till en styrelseordförande. Där förklarar han hur vi ser på långsiktigt ägande.

Fonden röstar på närmare 500 bolagsstämmor i börsnoterade bolag runt om i världen varje år. På sidorna 13–15 beskriver vi hur vi röstat i såväl utländska som svenska bolag.

Trevlig läsning

Ossian Ekdahl

Chef kommunikation och ägarstyrning

”Vi engagerar oss för att vi är övertygade om att det är bra för bolagen, för fonden och därmed för pensionärerna.”

Ägarstyrning

Detta är ägarstyrning för Första AP-fonden

Ägarstyrning handlar om hur ägare av ett bolag påverkar bolaget till ett ansvarsfullt företagande.

Första AP-fondens ägarstyrningsarbete omfattar tre områden, internationellt kallat ESG vilket står för Environment (miljö), Social (socialt) and Governance (bolagsstyrning).

Ägarstyrning 2012 i korthet

Första AP-fondens arbete med ägarstyrning under 2012 innefattade bland annat:

- Röstning på och deltagande i 32 stämmor i Sverige
- Röstning på 32 stämmor i Sverige och 449 stämmor utomlands, motsvarande över 50 procent av aktieportföljens marknadsvärde
- Krav på prestationskrav i incitamentsprogram
- Ifrågasättande av styrelsesammansättning

Kärnfrågor

Första AP-fonden arbetar aktivt med ägarstyrning även utanför de officiella kanalerna som valberedningar och bolagsstämmor. Det görs via dialoger med bolagen, enskilt eller tillsammans med andra ägare. Frågor som Första AP-fonden huvudsakligen engagerar sig i är:

- Ökad mångfald i styrelser
- Kapitalstruktur i bolagen
- Styrelsearvoden
- Bättre konstruerade incitamentsprogram
- Ansvarsfullt företagande med fokus på miljöfrågor, sociala frågor och korruption

E – miljöansvar

- inverkan på närmiljö
- påverkan på klimat
- resursanvändning
- avfallshantering
- återvinning
- produktutformning

S – socialt ansvarstagande

- mänskliga rättigheter
- arbetstagarrättigheter
- likabehandling
- arbetsmiljö
- interaktion med omvärlden
- samhällsengagemang

G – bolagsstyrning

- aktieägares rättigheter
- styrelsens sammansättning och arvodering
- ersättning till ledande befattningshavare
- ägar- och kapitalstruktur
- intern kontroll
- affärsetik

Samtal om ägande



”Ägararbetet är en viktig del av vårt förvaltningsuppdrag. Vi har arbetat länge med ägarstyrning ur ett ESG-perspektiv och vår ambitionsnivå ökar successivt.”

Johan Magnusson

Ägararbete för långsiktig god avkastning

Första AP-fonden arbetar sedan länge aktivt med sitt ägande. Som rättsnöre i det arbetet finns fondens ägarpolicy, men mycket handlar om att kombinera principer med sunt förnuft menar Ossian Ekdahl, chef för ägarstyrning, och Johan Magnusson, vd.

Första AP-fonden strukturerar sitt ägararbete utifrån den engelska benämningen ESG¹⁾ som står för Environment (miljö), Social (samhälle) och Governance (bolagsstyrning), där bolagsstyrningsfrågor handlar om relationen mellan bolaget och dess aktieägare och aktieägarna sinsemellan, medan miljöfrågorna och de sociala frågorna handlar om relationer mellan bolaget och andra intressenter i samhället.

– Ägararbetet är en viktig del av vårt förvaltningsuppdrag, säger Johan Magnusson. Vi har arbetat länge med ägarstyrning ur ett ESG-perspektiv och vår ambitionsnivå ökar successivt.

Han menar att det är tydligt att även bolagens ambitioner inom detta område ökar, såväl i Sverige som internationellt.

– I grunden handlar det om att vi genom att vara aktiva i vårt ägande tror oss kunna påverka bolaget positivt och därmed öka vår avkastning och minska risken i investeringen, säger Johan Magnusson.

Det är i de svenska bolagen som Första AP-fonden har störst möjlighet att påverka.

– Vi är mest aktiva som ägare i våra svenska innehav, säger Ossian Ekdahl. Det är där vi är relativt stora ägare och har goda möjligheter att påverka.

Första AP-fonden har 20 procent av sina aktieplaceringar i svenska aktier. Det är cirka 26 miljarder kronor som är placerade i närmare 40 bolag. Den spridningen gör att fonden endast kommer i fråga till valberedningen i ett fåtal bolag, och fonden har inte någon styrelserepresentant i något noterat bolag.

”Vi är mest aktiva som ägare i våra svenska innehav.”

Ossian Ekdahl

God **bolagsstyrning** handlar om att säkerställa att bolag sköts på ett för aktieägarna så effektivt sätt som möjligt. Detta syftar i sin tur till att förbättra förtroendet för bolagen på kapitalmarknaden och hos den svenska allmänheten och därigenom skapa goda betingelser för bolagens försörjning av riskvilligt kapital.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning

¹⁾ Första AP-fondens definition av ESG återfinns på sidan 4.

Men mycket av ägararbetet sker utanför styrelserummen och valberedningen säger Ossian Ekdahl.

– Som relativ stor ägare blir vi inbjudna till ägarmöten för att diskutera viktiga frågor. Vi har också löpande dialoger med de bolag vi äger och med de andra stora ägarerna.

Han tar exemplet incitamentsprogram, som är den oftast förekommande frågan som förs dialog kring inför bolagsstämman.

– Eftersom det krävs 90 procent majoritet på stämman för att få igenom vissa incitamentsprogram, så det är viktigt för bolagen att förankra programmen före stämman. Här har vi stor möjlighet att tillsammans med andra ägare påverka utformningen om inte bolagets förslag uppfyller våra krav till exempel på att rörliga ersättningar ska bygga på mätbara prestationskrav.

Johan Magnusson poängterar att ägarstyrning för Första AP-fonden inte bara handlar om att ställa krav och agera blåslampa på bolagen. Det kan också handla om att stötta bolagen.

– Det handlar också om att ge bolag stöd när det blåser, säger han, inte bara att själva vara blåslampa. Ibland hamnar bolag i medialt oväder. Då kan vi stå upp för bolaget och vara tydliga med det. Vi vill ju förstås bolagets bästa. Det ligger i vårt intresse att se till att det går bra för bolaget.

Han betonar dock att medialt blåsväder också kan grunda sig i verkliga oegentligheter och att fonden då går på djupet i frågan och ställer krav.

Bolagsstyrning är ett begrepp som funnits så länge bolag med spritt ägande funnits. Frågor kring miljö och samhälle är i den jämförelsen relativt nytt. Det är också till stor del krav utanför lagkrav, medan bolagsstyrning faller tillbaka på aktiebolagslagen. Dessutom finns bolagsstyrningskoderna för respektive länder, vilket är en form av självreglering.

– Om vi inte hade makt på bolagsstämman skulle vi inte kunna göra något inom miljö och samhälle. Bolagsstyrningsmakten är alltså grunden till makt inom de andra områdena, säger Ossian Ekdahl.

Han förklarar det som att bolagsstyrning handlar om vad som händer på bolagsstämman. Sedan är miljöfrågor och till exempel arbetsrättsliga frågor mer av krav på bolagen att ”ni ska ordna er verksamhet så att de uppfylls” som kan ställas på grund av röstmakten på bolagsstämman.

– Man kan tala om påverkan i två steg där det första steget är: om ni inte gör som vi säger tar vi upp det på nästa bolagsstämma och det andra är: om ni inte gör som vi säger säljer vi våra aktier, säger Ossian Ekdahl. Vi försöker använda det första steget så länge vi tror det är framgångsrikt.

Bolagsstyrning skiljer sig åt mellan länder. Det är stor skillnad på hur det ser ut i Sverige och till exempel i anglosaxiska länder.

– Om stora institutionella ägare röstar emot någon fråga på bolagsstämman i de länderna så spelar det ofta inte så stor roll. För att få till förändringar krävs samarbete med flera ägare. Här i Sverige blir det mycket större uppståndelse när någon enskild ägare röstar emot ett förslag, säger han.

Första AP-fonden är ändå rimligt aktiv som ägare in de utländska innehaven. Sammanlagt röstade fonden på 449 utländska stämmor det senaste året.

– Vi engagerar oss också i frågor som rör aktieägarens rättigheter. I synnerhet i USA där aktieägarens rättigheter är väldigt svaga jämfört med i Sverige, säger Ossian Ekdahl.

Genom Etikrådet, ett samarbete med Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna för aktivt ägande i fondernas utländska innehav, förs även dialoger med utländska företag till exempel om arbetsrätt och miljöpåverkan. Under 2011 fördes dialoger med över 120 utländska bolag.

Johan Magnusson och Ossian Ekdahl är eniga om att väl skötta bolag på lång sikt ger högre vinst för bolagen och högre avkastning för ägarerna. I ”väl skötta” inbegriper de väl skötta i alla aspekter: miljö, etik och finansiellt. De ser också ett samband:

– Det vi ser är att, är ett bolag väl skött i det vidare perspektivet är det stor chans att det är väl skött i finansiella frågor. Det är också sunt förnuft.

”Det ligger i vårt intresse att se till att det går bra för bolaget.”

Johan Magnusson

De stora ägarfrågorna för Första AP-fonden under 2012 har varit:

- Lundin Petroleum och kravet på en utredning om bolagets affärer i Etiopien i början av 2000-talet.
- Scania och huvudägarens tillsättning av styrelsen där fonden röstade emot valberedningens förslag
- TeliaSonera och misstankar om kränkning av mänskliga rättigheter och mutanklagelser.

Mer om detta finns på sidan 13.

Första AP-fonden – en engagerad ägare

Första AP-fonden är en långsiktig investerare. Det är inte den kortsiktiga avkastningen av investeringen som är viktig, det är det långsiktiga värdet som skapas som räknas. En investering ska vara hållbar och skapa ekonomiskt värde över tid. För detta krävs att den långsiktiga effekten av affärsbeslut finns med i beslutsunderlaget vid nya investeringar, inte bara i termer av finansiella effekter utan även utifrån vilka effekter beslut kan tänkas ha på miljön och på människor långsiktigt. Detta gäller i lika hög grad för fondens investeringar – oavsett om det handlar om investeringar i aktier, jordbruk eller fastigheter – som för de affärsbeslut som fattas i bolagen. För att säkerställa att så sker engagerar sig Första AP-fonden i ägarfrågor, och ställer krav på de bolag fonden investerar i.

Utgångspunkter för fondens engagemang

Fondens agerande i ägarfrågor bygger på övertygelsen att engagemang och kravställande kan göra skillnad. Utgångspunkten för fondens engagemang är den ägarpolicy som fondens styrelse fastställer. Dess sju ägarprinciper definierar fondens syn i centrala bolagsstyrningsfrågor och förväntningar avseende ansvarstagande för miljö- och sociala frågor.

Bolagsstyrning

En central princip som fonden verkar aktivt för är att alla ägare ska behandlas lika. I svenska bolag har fonden en relativt god möjlighet att påverka bolagen. Det är svårare i många andra länder. Fonden arbetar aktivt för att påverka utformning och utvärdering av ersättningssystem samt för att öka mångfalden i styrelserna. Påverkan sker genom dialog med bolagens styrelser, genom deltagande i valberedningar och röstning på bolagsstämmor. Även i utländska bolag är ersättningsfrågor prioriterade liksom frågan om att vd och styrelsens ordförande inte ska vara samma person.

Miljö och socialt ansvar

Fondens krav avseende miljömässiga och sociala aspekter utgår från samma värdegrund som den svenska staten. Där är demokrati, alla människors lika värde, respekt för den enskilda människans frihet och värdighet samt en hållbar utveckling centrala delar.

Ett minikrav är därför att de bolag fonden investerar i ska bedriva sin verksamhet på ett sådant sätt att de är förenliga med de internationella konventioner Sverige har ställt sig bakom.

Första AP-fonden ser positivt på att bolag ansluter sig till FN:s Global Compact och förväntar sig att bolag aktivt tillämpar dess tio principer: Det betyder bland annat att bolagen ser till verksamhetens påverkan på miljön. Det handlar om att i sin verksamhet, över hela produktlivscykeln, vara medveten om och vidta relevanta åtgärder för att minska verksamhetens direkta och indirekta miljöpåverkan.

Bolagen ska också respektera mänskliga rättigheter och ILO:s kärnkonventioner. Det betyder bland annat att fonden inte accepterar förekomsten av diskriminering eller särbehandling, tvångsarbete, barnarbete och förbud mot föreningsfrihet. Fonden förväntar sig också att arbetsförhållandena såväl på de egna produktionsenheterna som hos företagets underleverantörer är säkra. Bolagen förväntas också motarbeta alla former av korruption.

GLOBAL COMPACTS 10 PRINCIPER

Mänskliga rättigheter

- **Princip 1:** Företagen ombeds att stödja och respektera de internationellt erkända mänskliga rättigheterna och
- **Princip 2:** försäkra sig om att deras eget företag inte är delaktiga i brott mot mänskliga rättigheter.

Arbets- och anställningsförhållanden

- **Princip 3:** Företagen ombeds att upprätthålla föreningsfrihet och ett faktiskt erkännande av rätten till kollektiva förhandlingar,
- **Princip 4:** avskaffande av alla former av tvångsarbete,
- **Princip 5:** faktiskt avskaffande av barnarbete och
- **Princip 6:** avskaffandet av diskriminering vid anställning och yrkesutövning.

Miljö

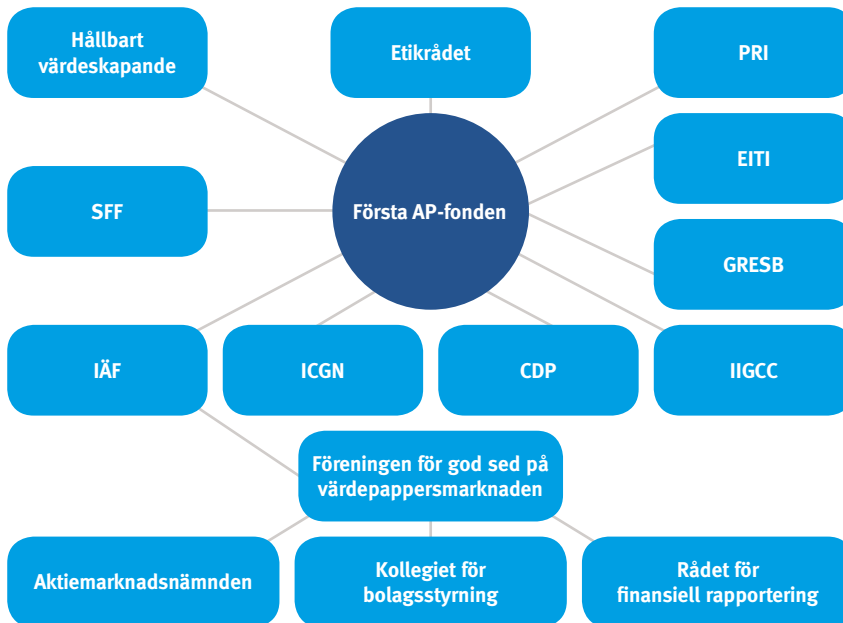
- **Princip 7:** Företagen ombeds att stödja försiktighetsprincipen vad gäller miljörisiker,
- **Princip 8:** ta initiativ för att främja större miljömässigt ansvarstagande och
- **Princip 9:** uppmuntra utveckling och spridning av miljövänlig teknik.

Anti-korruption

- **Princip 10:** Företagen bör motarbeta alla former av korruption, inklusive utpressning och bestickning.

Samarbeten

Med utgångspunkt från dessa förväntningar för fonden diskussion med ett antal bolag och reglerande instanser, såväl svenska som utländska. Samarbeten med andra investerare och deltagande i olika nätverk och organisationer är ett viktigt verktyg för fondens utövande av ägarmakt. Samarbeten ger inte bara fonden ökad tyngd i frågor som är viktiga, det ger också fonden kunskap om vad som händer i finansbranschen och i omvärlden.



Etikrådet

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna arbetar gemensamt genom Etikrådet med miljö- och etikfrågor i de bolag fonderna äger aktier i utanför Sverige.

Hållbart värdeskapande

Ett samarbetsprojekt initierat av investerare med syfte att lyfta betydelsen av att bolag har ett strukturerat hållbarhetsarbete och en bra hållbarhetsredovisning för att investerarna ska kunna fatta investeringsbeslut och ha underlag för bolagspåverkan.

SFF

Svenska finansanalytikerföreningen är en medlemsorganisation för finansanalytiker verk-samma på den svenska kapitalmarknaden. Föreningen har bland annat en arbetsgrupp för Corporate Responsibility.

Institutionella ägares förening för regle-ringsfrågor på aktiemarknaden (IÄF)

Föreningen har till syfte att främja en god utveckling av självregleringen på aktiemarkna-den och är en av huvudmännen till Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

Föreningen för god sed på värdepappers-marknaden

Föreningen har till ändamål att främja iaktta-gande och utveckling av god sed på värdepap-

persmarknaden. Föreningen verkar för detta ändamål genom sina sakorgan Aktiemarknads-nämnden, Kollegiet för bolagsstyrning och Rådet för finansiell rapportering.

Aktiemarknadsnämnden

Nämnden verkar för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning

Kollegiet har det övergripande uppdraget att förvalta svensk kod för bolagsstyrning och på andra sätt främja god bolagsstyrning i svenska börsnoterade bolag.

Rådet för finansiell rapportering

Rådet verkar för att anpassa och utveckla god redovisningssed samt finansiell rapportering för noterade bolag i Sverige. Rådet tillvaratar även svenska intressen gällande redovisningsfrågor internationellt.

PRI

Principles for Responsible Investment, FN-initiativ för ansvarsfulla investeringar.

Carbon Disclosure Project (CDP)

CDP är internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatföränd-ringar.

EITI

Extractive Industries Transparency Initiative är ett initiativ för att öka transparensen i utvin-ningsindustrierna.

ICGN

International Corporate Governance Network är en global medlemsorganisation som verkar för att höja standarden inom bolagsstyrning inter-nationellt.

IIGCC

Institutional Investor Group on Climate Change IIGCC är ett forum för samarbete kring klimat-frågor för europeiska investerare. Målet är att föra fram investerarnas röst kring klimatfrågan och engagera bolag, myndigheter och andra investerare för att adressera de långsiktiga risker och möjligheter som uppstår med klimat-förändringar.

GRESB

Global Real Estate Sustainability Benchmark är en global sammanslutning av internationella investerare där 340 av världens största fastig-hetsfonder och fastighetsbolag lämnar detalje-rade uppgifter om miljöprestandan och det soci-ala ansvarstagandet i sitt fastighetsbestånd.

En långsiktig förvaltares brev till styrelseordföranden

Jag är en kapitalförvaltare. Och jag har investerat i ditt bolag. Det innebär att jag tänker på ditt företag på ett annat sätt än många andra. Jag ser företag och dess personal som mina medarbetare i arbetet att skapa avkastning. Jag anförtror pensionärernas pengar till ditt företag med förhoppningen att ni ska skapa värden för oss aktieägare.

Att skapa aktieägarvärde är ett koncept som orättvist fått en aningen bedagad lyster efter IT-kraschen runt millennieskiftet och den senaste finanskrisen. Aktieägarvärde signalerar kortsiktighet. Då du som ordförande sannolikt antingen är vd för ett annat börsbolag eller också har varit det tidigare har du garanterat kommit i kontakt med en lång rad analytiker och kapitalförvaltare som jag. Efter dessa möten är jag övertygad om att du relativt ofta muttrat något mindre positivt om vår korta tidshorisont.

Det är dock viktigt att du skiljer på den enskilde aktieägarens förvaltare – som ligger på som en bandhund om effekterna av valutafluktuationer under det kommande kvartalet – och Aktieägaren i mer generell mening. Den enskilde aktieägarens förvaltare, aktieägaren med litet ”a”, är tyvärr ofta fångad i kravet att i varje enskild stund ha bättre – och definitivt inte sämre – avkastning än genomsnittet av alla ägare. Det här gör att hans fokus blir att investera i en aktie som går upp just nu för att sedan sälja den till en annan ägare så fort aktien står inför en kortsiktig nedgång. Denne aktieägares mål är att se hög aktiekurs i närtid, förutsatt att han är överviktad i aktien jämfört med sitt index. Han vet att det här inte är idealt ägande av företag men sitter fast i ett skruvstäd skapat av kortsiktiga journalister och sparare, och av kortsiktiga ersättningssystem skapat av chefer som vill locka de kortsiktiga spararna och räds de kortsiktiga journalisterna.

Aktieägaren med stort ”A”, det vill säga alla ägare som kollektivt, äger ditt företag så länge det finns något att äga. För Aktieägaren, inbegripet Första AP-fonden, är skapandet av Aktieägarvärde således något väldigt långsiktigt. Det är Aktieägaren och inte aktieägaren du ska lyssna på. Aktieägarvärdet på ditt företag är här summan av framtida kassaflöden diskonterade med ett avkastningskrav som ska spegla risken i företaget. Kassaflödet är det som blivit kvar efter att era intressenter i form av leverantörer, anställda, långgivare och skattmasen fått sina pengar. I praktiken de pengar som finns kvar att antingen dela ut (som din vd väl-taligt argumenterar emot) eller investera i ytterligare tillväxtprojekt (som alla i ledningen tycker är mycket roligare).

Att värde för Aktieägaren skapas genom en process enligt ovan har flera implikationer. För det första är det ditt företags primära uppgift att optimera balansen mellan de olika andra intressenterna för att maximera de pengar som blir kvar till oss, Aktieägarna. Ditt syfte är att tjäna Aktieägaren. Vi äger ditt bolag. För det andra så gäller denna maximering över en väldigt lång tid och inte primärt innevarande år eller kvartal. Vi som Aktieägare ställer inte krav på att ni ska suboptimera i de val ni gör och därmed offra framtida värde för att se bra ut idag. Uppmaningen till dig som styrelseordförande blir alltså att skilja på aktieägaren och Aktieägaren och att göra val som bygger det långsiktiga Aktieägarvärdet.

Med vänliga hälsningar

Mats Larsson

Brevskrivaren är portföljförvaltare på Första AP-fonden och är medlem av Sveriges Finansanalytikers Förenings företagsvärderingsgrupp.



”Att skapa aktieägarvärde är ett koncept som orättvist fått en aningen bedagad lyster...”

Mats Larsson

John Kay: Aktiemarknaderna behöver långsiktiga investerare

Vad krävs för att aktiemarknaderna ska bidra till tillväxt och god bolagsstyrning? Britten John Kay menar att börsen behöver fler långsiktiga investerare som aktivt engagerar sig i ett mindre antal väl utvalda företag.

John Kay lade under 2012 fram en rapport på uppdrag av den brittiska regeringen om problemet med kortsiktighet på aktiemarknaden. Rapporten utgick från situationen i Storbritannien men slutsatserna måste i de flesta stycken anses mer allmängiltiga än så. I rapporten presenteras bristande förtroende och felaktiga incitament i hela investeringskedjan (mäklare, analytiker, kapitalförvaltare, pensionsfonder) som orsaker till den destruktiva kortsiktigheten.

Rapporten utmynnade i 17 rekommendationer på olika områden. Ett förslag var att slopa kravet på börsbolagen att varje kvartal lämna en rapport över sin finansiella utveckling.

Kay ser kvartalsrapporter som en del i problematiken med att såväl börsbolag som investerare lockas in i ett kortsiktigt beteende som motverkar deras egentliga intresse av god vinstutveckling och bra avkastning.

Genom att hålla nere investeringarna, göra vågade förvärv eller massera siffrorna kan en företagsledning få upp vinstsiffrorna kortsiktigt eller lämna väl höga utdelningar – och belönas för det genom god kursutveckling, menar Kay. Notan kommer långt efteråt, då vd:n – som i snitt byts var tredje år eller så – är långt borta liksom de flesta av aktieägarna. För spararna är kvartalsrapporterna också av tveksamt värde eftersom det inte rimligen går att bedöma ett bolags rätta värde på basis av hur det utvecklats under tre månader, enligt Kay.

Han menar att färre men mer utförliga rapporter skulle vara bättre. Färre siffror, och mer kvalificerad kvalitativ information två gånger per år exempelvis. Det skulle minska kortsiktigheten och lyfta fram de långsiktiga trenderna. Kay efterlyser också fler långsiktiga ägare som tar ägaransvar och engagerar sig i bolagen.

Första AP-fonden och Kayrapporten

Kayrapporten lyfter fram behovet av långsiktiga aktieägare som tar aktieägaransvar. Det är en syn som helt delas av Första AP-fonden. Att vara en långsiktig och engagerad ägare som ställer krav är en central del av Första AP-fondens förvaltningsmodell. Fonden arbetar aktivt för att minska antalet innehav i sin portfölj för att på så sätt kunna ta ännu större ägaransvar i de bolag man äger.

Kayrapportens kritik mot kvartalsrapportering, som den menar leder till kortsiktighet, delas också av Första AP-fonden.

➤ Läs mer i Kayrapporten.

Ägarpolicy med tydliga krav

Första AP-fondens ägarpolicy ligger till grund för fondens arbete med ägarfrågor. Den innehåller tydliga riktlinjer i de vanligast förekommande frågorna inom ägarstyrning.

Ägarpolicyen består av sju principer för bolagsstyrning och företagens sociala och miljömässiga ansvarstagande. Principerna är uppdelade i två delar, där den första delen är övergripande för alla innehav medan den andra gäller svenska bolag, där fonden generellt är större ägare.

Sju principer för ägarstyrning – en sammanfattning

Grunden i Första AP-fondens ägarstyrning bygger på sju principer.

1. Rösträtt och förslagsrätt på bolagsstämmor

Det viktigaste verktyget för ägarinflytande är rösträtten på bolagsstämmorna. Denna rätt ska vara oinskränkt. Ägarna ska kunna lägga förslag om beslut till stämmans dagordning och få dessa frågor behandlade.

2. Likabehandling

Aktier med samma ekonomiska rätt i bolaget ska behandlas lika i ekonomiskt hänseende. Det är viktigt att minoritetsaktieägarnas intressen skyddas.

3. Kapitalstruktur

Bolagen ska ha en kapitalstruktur som är lämplig med hänsyn till företagets framtida möjligheter att generera avkastning åt sina ägare. Aktieägare ska ha möjlighet att rösta om nyemissioner, utdelning och återköp av bolagets egna aktier på bolagsstämma. Befintliga ägare ska ha rätt att delta i nyemissioner, varför företrädesemissioner förordas. Hinder mot att bolaget ska kunna köpas upp ska inte finnas, det ska inte införas och befintliga hinder ska avskaffas.

4. Bolagens styrelse

Rätten att föreslå och rösta på styrelseledamöter på bolagsstämman är grundläggande för aktieägarna. Nominering av ordförande och ledamöter sker genom ett tydligt och öppet nomineringsförfarande. Ägarnas ska ha inflytande över val av styrelseledamöter.

Styrelsens ledamöter ska ha relevant kompetens och integritet. Styrelsens sammansättning ska präglas av mångfald vad det gäller kön och etnisk bakgrund. Första AP-fonden verkar för att styrelsens ordförande och vd inte är samma person. I styrelsen ska finnas tillräckligt många ledamöter som inte står i ett beroendeförhållande till bolagets ledning eller till betydande ägare.

5. Ersättning till ledande befattningshavare och incitamentsprogram

Ersättningen till företagsledningen ska vara utformad så att den gagnar bolaget och aktieägarna. Ersättningen ska vara skäligen och marknadsmässig. En eventuell rörlig del av ersättningen ska vara prestationsrelaterad, utvärderingsbar och vara kopplad till företagets lönsamhet.

Pensioner till ledande befattningshavare ska vara avgiftsbestämda.

6. Revision och intern kontroll

Den externa revisionen och den interna kontrollen ska vara av hög kvalitet. De externa revisorerna ska vara oberoende av bolaget och dess ledning.

7. Miljöfrågor och sociala frågor

Verksamheten ska bedrivas på ett finansiellt, miljömässigt och socialt ansvarsfullt sätt. Bolagen har ett ansvar att inte medverka till att internationella konventioner överträds, oavsett om dessa är riktade till stater, enskilda eller till bolag och organisationer. Ansvaret gäller oavsett om de länder där bolagen verkar har undertecknat konventionerna eller har svagare lagstiftning.

➤ Läs mer i Första AP-fondens ägarpolicy.

Ägarstyrning i Sverige 2012

– inflytande under året

Första AP-fonden har under 2012 fortsatt sitt proaktiva ägararbete. Dialoger har förts med en rad bolag om frågor som incitamentsprogram, styrelsesammansättning, mänskliga rättigheter och korruption.

Under året har debatten intensifierats kring kvotering av kvinnor till styrelser för att uppnå en jämnare könsfördelning. Första AP-fonden verkar för att styrelser har en jämn fördelning mellan män och kvinnor, dock utan att införa kvotering.

Storlekens betydelse i ägarstyrningen

Cirka 20 procent av Första AP-fondens aktieinnehav ligger i svenska aktier. Det är cirka 26 miljarder kronor av fondens totalt cirka 221 miljarder under förvaltning (halvårsskiftet 2012). Det gör fonden till en stor ägare i på svenska börsen, men inte till någon av de största. Normalt sett äger Första AP-fonden mellan 0,5 och 3 procent av ett bolag. Det ger normalt inte fonden någon valberedningsplats. Men det gör fonden till en så pass stor ägare att bolagen lyssnar och tar hänsyn till fondens ägarkrav.

De stora frågorna inom bolagsstyrning för Första AP-fonden var under 2012:

Ersättningsfrågor – incitamentsprogram med tydliga krav

Första AP-fonden fortsatte driva frågan om att incitamentsprogram ska bygga på väl definierade och mätbara mål och att de ska utvärderas av styrelsen.

Lundin Petroleum – utredning om verksamhet Sudan

Andra stora ägare krävde en oberoende utredning, bekostad av bolaget, om verksamheten i Sudan i början av 2000-talet, om huruvida mänskliga rättigheter kränkts. Första AP-fonden ställde sig inte bakom det kravet utan valde att avvakta den undersökning som påbörjats av Internationella åklagarmyndigheten. En av bolaget finansierad utredning skulle inte uppfattas som trovärdig samt möjligen försvåra åklagarens utredning.

Scania – protest mot valberedningens förslag på styrelse

Majoritetsägarens representanter i valberedningen tog inte hänsyn till övriga valberedningen i fråga om nya styrelserepresentanter. Första AP-fonden höll ett anförande på bolagsstämman mot huvudägarens agerande i valberedningen samt lade ner rösterna vid val av styrelserepresentanter.

TeliaSonera – avlyssning i Uzbekistan och korruption i Azerbajdzjan

Bolaget kom under medial press sedan det framkommit att avlyssning tillåts i Uzbekistan och mutor misstänkts ha använts för att få köpa 3G-licenser i Azerbajdzjan. Första AP-fonden har under flera år lyft frågor om korruption och yttrandefrihet i sina diskussioner med bolaget och krävde kontroll av medieuppgifterna samt respons från bolaget. TeliaSonera tillsatte en extern utredning för att reda ut misstankarna om mutor.

FAKTA:

Första AP-fonden:

- satt i en valberedning: SEB
- deltog i 32 av 33 möjliga bolagsstämmor
- deltog i cirka 20 ägarmöten

Första AP-fondens fokusfrågor 2012:

- Styrelsesammansättning
- Ersättningsfrågor

Ägarstyrning utanför Sverige 2012

Runt 80 procent av Första AP-fondens aktieportfölj, cirka 76 miljarder, är investerad i bolag utanför Sverige. Som regel är fonden en relativt liten ägare i de utländska bolagen. Oftast äger fonden så lite som 0,1 procent av kapital och röster i bolagen. Icke desto mindre är det viktigt att fonden utövar ägarinflytande på bolagen så långt det är möjligt. Fondens inflytande på bolagsstämmorna är dock begränsat och därför behöver röstandet kombineras med andra åtgärder.

Etikrådet

För att utöva påtryckning för ett mer ansvarsfullt företagande vad avser sociala frågor och miljöfrågor samarbetar fonden sedan 2007 med Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna i Etikrådet. Etikrådet arbetar med att bevaka och analysera AP-fondernas utländska portföljinnehav för att motverka att bolagen medverkar till kränkningar av de internationella konventioner som Sverige undertecknat. För att öka fondernas inflytande på bolagen samarbetar Etikrådet med andra pensionsfonder och kapitalägare runt om i världen. Under 2011 förde Etikrådet dialog med 126 bolag och två av dialogerna med bolag som kan kopplas till brott mot konventioner, Bridgestone och Duke Energy, avslutades eftersom bolagen vidtagit åtgärder i enlighet med de krav Etikrådet ställt. Genom Etikrådet har fonden engagerat sig i ett flertal investerarinitiativ bland annat avseende arbete mot korruption, klimatfrågor och arbetsvillkor i elektronikindustrin.

”Fondens inflytande på bolagsstämmorna är dock begränsat och därför behöver röstandet kombineras med andra åtgärder.”

➤ Läs mer i Etikrådets årsrapport.

Bolagsstämmor

Av praktiska och kostnadsskäl har fonden inte möjlighet att rösta på samtliga utländska bolagsstämmor. Fonden har därför valt att fokusera på bolag som finns listade på de utvecklade marknaderna. Under den senaste bolagsstämmonsösongen röstade fonden på 449 stämmor vilket motsvarar 54 procent av marknadsvärdet av de aktier fonden äger på de utvecklade marknaderna. Inklusivt Sverige röstade fonden på 481 bolag motsvarande 69 procent av marknadsvärdet i utvecklade länder. I utvecklingsländerna¹⁾ röstar fonden ännu inte.

Dialog för påtryckning

Fonden har röstat mot styrelsens förslag till bolagsstämman i 22,4 procent av fallen främst rörande styrelsens sammansättning, ersättningssystem och nyemissioner.

Eftersom möjligheten att påverka de utländska bolagen genom att enbart rösta på bolagsstämmorna är begränsad inledde fonden också under 2011 en dialog med 25 bolag om frågor där fonden röstat mot bolagsstyrelsens rekommendationer. Under 2012 har antalet bolag utökats till drygt fyrtio bolag.

Styrelsens sammansättning

I många bolag, främst i USA, är vd och styrelseordföranden samma person. En viktig uppgift för styrelsen är att utvärdera vd:s arbete och att byta vd i de fall det skulle behövas. Om vd och styrelseordföranden är samma person blir utvärderingen av vd avsevärt sämre. När detta kombineras med att styrelsen själv har ett stort inflytande på vilka styrelseledamöter som ska väljas på årsstämman får ordföranden i styrelsen alldeles för stor makt. Fonden har därför röstat nej till styrelsens förslag i samtliga fall där bolagets vd föreslagits som ordförande i styrelsen och inlett dialog om frågan med tjugo bolag.

¹⁾ Här åsyftas länder som ingår i MSCI Emerging Markets, exempelvis flera länder i det forna Östeuropa, Taiwan, Kina, Indien, Brasilien, Mexico och Sydafrika.

Ersättningssystem

Ersättning till ledande befattningshavare är en fråga som uppmärksammas i många länder. I Sverige har fondens och andra svenska investerares påtryckningar lett till att svenska bolag arbetat om och utvärderat incitamentsprogrammen vilket lett till förbättringar som man inte sett i någon större utsträckning i andra länder. Också nivåerna på ersättningar är generellt lägre i svenska bolag.

På bolagsstämmorna för utländska bolag har fonden röstat mot styrelsens förslag till ersättningssystem i 67 procent av fallen och inlett dialog om prestationskraven i föreslagna incitamentsprogram med tjugofem bolag. I flera fall har även storleken på programmen till enskilda befattningshavare ifrågasatts.

Nyemission

I flera bolag har styrelsen begärt mandat att få kunna genomföra en nyemission. I många fall har fonden ansett att de föreslagna mandaten varit väl utformade och att det varit motiverat att ge styrelsen en möjlighet att ta in kapital utan att kalla till en extra stämma. Fonden har dock i 58 procent av fallen röstat mot styrelsens begäran om nyemission. I åtta fall har fonden inlett en dialog med bolagen eftersom emissionsmandaten antingen varit för stora eller sträckt sig över en för lång period. Fonden anser att aktieägarnas rätt att på bolagsstämma ha inflytandet över bolagets kapitalstruktur är en viktig princip.

Aktieägarens rättigheter

Det viktigaste verktyget för ägarinflytande är ägarnas rösträtt på bolagsstämman. Fonden verkar för att denna rätt ska vara oinskränkt och för att alla aktier i ett bolag ska behandlas lika. Därför valde fonden att agera när det amerikanska mediabolaget News Corp. i april 2012 meddelade att man drog in rösträtten för 50 procent av alla B-aktier som innehas av icke-amerikanska ägare. Anledningen till åtgärden var att ett amerikanskt broadcastingbolag inte får kontrolleras till mer än 25 procent av utländska ägare, en gräns som News Corp riskerade att gå över.

Fonden meddelade då bolaget att man förberedde en grupptalan mot bolaget. Bolaget valde därefter att göra upp i förhandlingar med fonden. Överenskommelsen innebär att försämringen avseende rösträtt för de utländska aktieägarna minimeras.

41 bolag där dialog inletts under 2012

- ABBOTT LABORATORIES
- AMAZON.COM
- AT&T
- BERKSHIRE HATHAWAY B
- BNP PARIBAS
- BRISTOL-MYERS SQUIBB CO
- BRITISH AMERICAN TOBACCO
- CATERPILLAR
- CHEVRON
- CITIGROUP
- COCA-COLA CO
- CONOCOPHILLIPS
- DEUTSCHE BANK
- DISNEY (WALT)
- EXXONMOBIL
- GDF-SUEZ
- GENERAL ELECTRIC CO
- GLAXOSMITHKLINE
- GOOGLE A
- HEWLETT-PACKARD CO
- HOME DEPOT
- HSBC HOLDINGS (GB)
- INTEL CORP
- JOHNSON & JOHNSON
- JPMORGAN CHASE & CO
- KRAFT FOODS A
- MCDONALD'S CORP
- MERCK & CO
- NESTLE
- NEWS CORP
- OCCIDENTAL PETROLEUM
- PEPSICO
- PFIZER
- QUALCOMM
- ROYAL DUTCH SHELL PLC
- SCHLUMBERGER
- TELEFONICA
- TOTAL SA
- UNITED TECHNOLOGIES CORP
- WELLS FARGO & CO
- VODAFONE GROUP

Klimatstrategier för långsiktig lönsamhet

Första AP-fonden har analyserat hur möjliga klimatförändringarna kan påverka fondens placeringar. Slutsatsen av analysen är att klimatförändringar och dess påverkan på investeringar kan få en avgörande betydelse för fondens långsiktiga avkastning.

Ett sätt att minska klimatriskerna i portföljen är att investera i ”klimatsmarta” tillgångar för att göra avkastningen på fondens portfölj mindre känslig för klimatförändringar. Exempel på sådana tillgångar är jordbruk och infrastruktur men även aktier utgivna av bolag som aktivt tar hänsyn till risker och möjligheter kopplade till klimatförändringar i sin verksamhet. Att ha en väl utvecklad klimatstrategi minskar inte bara risker och kostnader utan underlättar också identifiering av affärsmöjligheter. Detta gäller såväl för fonden som för de bolag fonden investerar i.

Fonden har därför analyserat sin svenska aktieportfölj ur ett klimatperspektiv. Analysen visar att de bolag som utgör kärnan i aktieportföljen i stort sett alla har identifierat risker och/eller möjligheter kopplade till klimatförändringar och har påbörjat anpassningen av sin verksamhet därefter. Ambitionsnivån och hur långt arbetet kommit skiljer sig dock mellan bolagen, till viss del beroende på att de är verksamma i olika branscher. Fonden kommer fortsätta att analysera bolagens arbete på detta område och föra diskussioner med bolagen om deras strategier för att ta hänsyn till klimatförändringar – en förutsättning för långsiktigt värdeskapande i bolagen.

Bolagen som ingått i studien är:

ABB, Alfa Laval, Assa Abloy, Astra Zeneca, Atlas Copco, Autoliv, Boliden, Electrolux, Elekta, Ericsson, Getinge, H&M, Hexagon, Intrum Justitia, Investor, JM, Kungsleden, Lundin Petroleum, Meda, Millicom, MTG, Nordea Bank, Sandvik, SEB, SKF, SSAB, Swedbank, Tele2, TeliaSonera, Trade-Doublet och Volvo.

Studien visar att:

- En majoritet av företagen ser klimatförändringar som ett av de största miljöproblemen och menar att de har ansvar för att vara med att lösa dem.
- 21 procent av bolagen ser klimatförändringarna som en risk.
- 47 procent av bolagen ser klimatförändringarna som en affärsmöjlighet.
- Flertalet bolag har strategier för att ta sig an och minska risken för/skapa affärsnytta av klimatförändringar.
- Potentiella risker som identifieras är
 - ökade energi- och bränslekostnader
 - effekter av oväntade väderhändelser och naturkatastrofer
 - ny lagstiftning gällande koldioxidutsläpp
- 59 procent av bolagen har program för energieffektivisering och minskning av energianvändning.
- 50 procent av bolagen har uttalade mål för koldioxidutsläpp.
- 53 procent av bolagen ser över sina varu- och persontransporter, behoven av fysiska möten och använder numera systematiskt telefon- och videomöten för att minska antalet resor.
- För producerande företag är forskning och innovation viktiga delar i klimatstrategin. Livscykelanalyser hjälper till att se var man behöver fokusera och företagets personal utbildas i ekodesign.
- Vissa bolag ställer miljömässiga krav vid upphandling och kräver också rapportering av utsläpp från leverantörerna och försöker påverka deras verksamhet i miljövänligare riktning.

Fastigheter

Första AP-fonden äger fastigheter på flera sätt: Direkt ägande genom Willhem, Cityhold och Vasakronan, ägande av börsnoterade fastighetsaktier och ägande av onoterade fastighetsfonder.

I de noterade fastighetsbolagen utövar Första AP-fonden aktivt ägande på samma sätt som i andra noterade innehav. I de onoterade innehaven ser ägararbetet annorlunda ut.

Ägarstyrning i direktägda fastighetsbolag

Första AP-fonden är huvudägare i tre fastighetsbolag:

- Willhem, 100 procent
- Cityhold Property, 50 procent
- Vasakronan, 25 procent

Därutöver är Första AP-fonden stor ägare i brittiska fastighetsbolaget ASE Holdings där ägandet tillsammans med Fjärde AP-fonden uppgår till 75 procent.

I Willhem, Cityhold och Vasakronan, har Första AP-fonden en representant i styrelsen och har därmed stor möjlighet att aktivt påverka.

I Cityhold exempelvis, där Första AP-fonden äger 50 procent, utövas ägandet aktivt inom såväl bolagsstyrning som miljö och etik. Första AP-fonden har en representant i styrelsen, som består av fyra personer. Årligen bestämmer styrelsen investeringskriterier och är också med aktivt i investeringsbesluten.

I investeringsbesluten är hänsyn till miljö en viktig del och bolagen följer en rad standarder för hållbart byggande och hållbar fastighetsdrift.

Ägarstyrning i fastighetsfonder

Första AP-fonden äger andelar i ett antal onoterade fonder som investerar i fastigheter. I de onoterade fastighetsfonder som Första AP-fonden investerat i tar Första AP-fonden ofta plats i fastighetsfondens investerarkommitté. Första AP-fonden går alltid in som kommanditdelägare, så kallad limited partner, och sitter därför inte i fastighetsfondbolagets styrelse. Genom en plats i investerarkommittén får Första AP-fonden inflytande och möjlighet att påverka.

Frågor som Första AP-fonden fokuserar på i dessa kommittéer är, förutom bra avkastning, säkerhet, miljö och etik. Som ett stöd i utvärderingen ur dessa perspektiv använder Första AP-fonden olika verktyg i form av certifierings-system och ratingsystem som Green Building, BREEAM, LEED och GRESB. Bland annat kräver Första AP-fonden att de fastighetsfonder man investerar i ska vara med i GRESB.



Tomas Svensson
Portföljförvaltare

Tomas Svensson är portföljförvaltare på Första AP-fonden med ansvar för de onoterade fastighetsinnehaven där han också ansvarar för ägarfrågor. Han ser en skillnad i vad man kan begära som ägare i Sverige och utomlands.

– Det gäller att hitta en balans mellan att komma som en utlänning som inte förstår den lokala situationen och att påverka till förändring. Det minsta vi kan begära är att lokala lagar och regler följs. Tar man extrema exempel som Kina och Indien, så finns regler som inte är helt olika våra. Den stora

skillnaden är att de inte följs. Så vi uppmanar våra förvaltare att genomföra förbättringar där man kan, säger han.

– I Sverige har vi hög standard och högt fokus på materialval och byggmiljö. Vi kan inte kräva att alla länder har samma standard, säger Tomas Svensson.

Han betonar dock att ett minimikrav är att de internationella konventioner som Sverige ställt sig bakom, exempelvis i frågan om mänskliga rättigheter och arbetsrätt, respekteras.

Tomas Svensson säger också att det handlar om mycket mer än att sitta i mötesrum och bocka av certifieringar och policyer. – När jag är ute och tittar på byggprojekt kollar jag alltid hur säkerheten på arbetsplatsen är och drar mig inte för att påpeka missförhållanden jag ser.

”Vi kan inte kräva att alla länder har samma standard”

Green Building

Certifikat i energibesparing och energieffektivisering

Green Building certifierar företag, fastighetsägare och förvaltare som vill effektivisera energianvändningen i sina lokaler. Kravet är att byggnaden använder 25 procent mindre energi än tidigare eller jämfört med nybyggnadskraven i BBR.

Green Building är ett EU-initiativ som lanserades 2004 för att snabba på energieffektiviseringen i bygg- och fastighetssektorn. I oktober 2012 hade ca 257 lokalbyggnader i Sverige certifierats.

BREEAM

BRE¹⁾ Environmental Assessment Method (BREEAM) är ett av de äldsta miljöklassningssystemen och har använts för att certifiera drygt 115 000 byggnader, huvuddelen i Storbritannien. Systemet har använts sedan 1990 och är det mest spridda av de internationella systemen i Europa.

BREEAM har utvecklat utvärderingsverktyg och manualer för olika typer av byggnader, befintliga som byggnader under projektering. Byggnadernas miljöprestanda bedöms inom ett antal olika områden såsom projektledningen, byggnadens energianvändning, inomhusklimat som ventilation och belysning, vattenhushållning, avfallshantering samt markanvändning och påverkan på närmiljön.

Dessutom bedöms och poängsätts hur byggnaden ligger i förhållande till allmänna kommunikationsmedel, val av byggnadsmaterial och vilka föröreningar byggnaden kan ge upphov till samt hur innovativ byggnaden är i sina tekniska lösningar.

LEED

LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) är ett bedömningssystem för alla typer av byggnader och kan användas i såväl projekterings- och driftstadiet samt för befintlig byggnad. Den version av LEED som oftast används för att certifiera kommersiella fastigheter bedömer byggnadens miljöprestanda utifrån närmiljö, vattenanvändning, energianvändning, material samt inomhusklimat. Därtill kan bonuspoäng uppnås för innovation i projektet och regionala hänsynstaganden.

GRESB

GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) är en global sammanslutning av internationella investerare, där 340 av världens största fastighetsfonder och fastighetsbolag lämnat detaljerade uppgifter om miljöprestandan i sitt fastighetsbestånd. Det ger fastighetsägare bland annat analysverktyg för att jämföra hur väl ett fastighetsbestånd står sig i förhållande till andra gällande miljöfrågor.

Samtliga bolag granskas och bedömts genom en modell som utmynnar i fyra olika bedömningar:

- **Green Starters** – bolag som har påbörjat policyer för hållbarhet, miljöinitiativ är dock inte fullt implementerade i fastighetsbeståndet och här finns inga nyckeltal att följa upp.
- **Green Talk** – här finns väl utarbetade strategier och handlingsplaner men de har inte utvecklats i praktiken.
- **Green Walk** – bolag som har väl fungerande mätning av nyckeltal men öppenheten är begränsad.
- **Green Stars** – bolag som har väl utarbetade strategier för mätning och hantering av miljömässiga nyckeltal. Bolagen fokuserar på att minska sin resursförbrukning och energieffektivisering utförs med framåtanda.

¹⁾ Building Research Establishment Limited.

Uppförandekod för institutionella investerare – en internationell utblick

Relationerna mellan bolagets ledning, styrelse och ägare regleras internationellt genom olika bolagsstyrningskoder och regler om information till aktiemarknaden. I Sverige finns Svensk kod för bolagsstyrning och lagreglering av olika frågor. Under senare år har debatten inom bolagsstyrningsrapportering handlat mycket om relationen mellan aktieägare och bolaget, på engelska ”Stewardship”. På svenska översätts det ofta med ”ägarstyrning”.

Det handlar om det ansvar som en aktieägare eller förvaltare har för att hålla sig informerad om vad som sker i bolaget, att visa omsorg men också agera när det krävs. Det handlar också om att de stora institutionella ägarna ska ge utförlig och korrekt information om vad de gör och vad de har för planer med sin investering i bolaget.

I många länder är aktiviteten inom bolagsstyrning låg bland institutionella ägare. Samtidigt är möjligheten för ägarna att göra sin stämna hörd dålig. När maktbalansen mellan bolagsledningarna och ägarna förskjuts finns risk att allt för starka bolagsledningar skapas.

Stewardship Code för ökad dialog

För att förbättra dialogen mellan ägare och bolagen och höja den långsiktiga avkastningen för investerarna har Financial Reporting Council (FRC) i Storbritannien tagit fram en uppförandekod för institutionella investerare (Stewardship Code for Institutional Investors). Den vänder sig till alla investerare i brittiska bolag, i första hand till kapitalförvaltare och i andra hand till pensionsfonder och tjänsteleverantörer.

Liknande koder har tagits fram i andra länder. I Sverige har debatten om en motsvarande kod inte varit särskilt intensiv då majoriteten av de svenska institutionella investerarna redan uppfyller kraven i den brittiska koden.

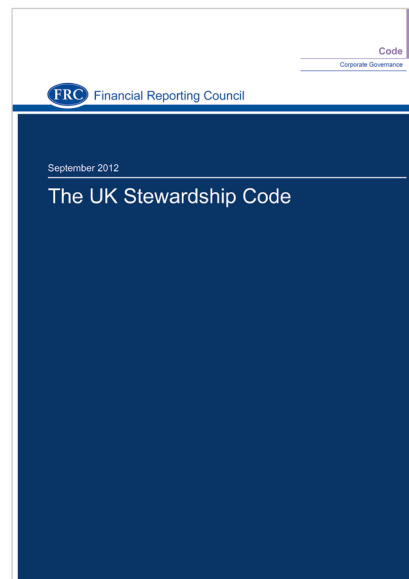
Den brittiska koden innehåller sju principer som Första AP-fonden förhåller sig till på följande sätt:

Princip 1: *Institutionella investerare bör offentligt tillkännage en policy för hur man tänker fullgöra sitt ägaransvar.*

Första AP-fonden: Ägarpolicyn (även tidigare versioner) publiceras på fondens hemsida. Policyn beslutas av styrelsen minst en gång per år. Policyn hanterar såväl miljöfrågor E som sociala frågor S och bolagsstyrningsfrågor G.

Princip 2: *Institutionella investerare bör ha en policy för hur man hanterar intressekonflikter i sin ägarstyrning, och denna policy bör vara offentlig.*

Första AP-fonden: Fonden har få intressekonflikter. I förarbetena till AP-fondslagen stadgas att fonden inte får ta näringspolitiska eller samhällspolitiska hänsyn. Denna princip har också tagits in i fondens ägarpolicy. Intressekonflikter i övrigt hanteras i enlighet med ägarpolicyn.



➤ [Läs mer om Stewardship Code.](#)

Princip 3: *Institutionella investerare bör kontrollera/övervaka sina portföljbolag.*

Första AP-fonden: Första AP-fonden följer de flesta bolag som den äger på olika sätt. Bolag i internt förvaltade portföljer (svenska och europeiska noterade aktier) följs noga med regelbundna (enskilda eller vid kapitalmarknadsdagar och liknande) möten med bolagsledning. I svenska portföljbolag tillkommer även möten med styrelsens ordförande och ofta andra styrelseledamöter.

Gällande E och S kontrollerar fonden i Etikrådets regi om bolagen kan associeras med brott mot internationella konventioner. Denna kontroll gäller samtliga bolag i portföljen oavsett om dessa förvaltas internt eller externt.

Princip 4: *Institutionella investerare bör fastställa tydliga riktlinjer för när och hur man kommer att trappa upp aktiviteterna som en metod för att skydda och öka aktieägarvärde.*

Första AP-fonden: I ägarpolicyen finns tydliga riktlinjer för hur fonden kommer att agera i ägarfrågor. Fonden agerar i första hand genom att informera om ägarpolicyen. I andra hand agerar fonden inför och på bolagsstämmor genom kontakter med bolagen. Fonden agerar också aktivt för att påverka styrelsernas sammansättning. I fall där fonden inte får gehör för åsikter och krav gentemot bolagen samverkar fonden också med andra aktieägare. Fonden deltar också i påverkan på lagstiftning och självreglering inom ägarfrågor – såväl i Sverige som internationellt.

Inom samarbetet i Etikrådet finns också tydliga riktlinjer för hur fonderna agerar inom miljöfrågor och sociala frågor.

Princip 5: *Institutionella investerare bör vara beredda att agera tillsammans med andra investerare när detta är lämpligt.*

Första AP-fonden: Samarbete med andra ägare är ett viktigt verktyg i fondens arbete med bolagsstyrning. Många samarbeten sker genom att fonden deltar i organiserade samarbeten, föreningar och nätverk (se sidan 8). Dessutom sker samarbeten med andra ägare i tillfälliga sammanslutningar i enskilda frågor exempelvis ett bolags hantering av hållbarhetsaspekter i sin verksamhet eller i särskilda frågor inför en bolagsstämma.

Princip 6: *Institutionella investerare bör ha en tydlig policy för röstning och offentliggöra alla röstningsaktiviteter.*

Första AP-fonden: Fonden har som policy att rösta på samtliga svenska innehav och på huvuddelen (mätt i marknadsvärde) av de utländska innehaven. Fondens röstning sker alltid utifrån en analys av de enskilda frågorna. I de flesta fall sker också en bolagsspecifik analys. Att rösta på samtliga bolagsstämmor (antal bolag i portföljen) skulle innebära alltför stora kostnader och kan därför inte anses ligga i pensionsspararnas intresse. Fonden redovisar i efterhand skälen för att rösta mot styrelser eller valberedningars förslag.

Princip 7: *Institutionella investerare bör regelbundet rapportera angående ägarstyrning och röstningsaktiviteter.*

Första AP-fonden: På fondens hemsida redovisas statistik på all röstning i såväl svenska som utländska innehav. Fonden blir ofta tillfrågad om den kommer att rösta vid en viss bolagsstämma. Första AP-fonden kommunicerar som regel inte på förhand hur man kommer att rösta i en enskild fråga. Första AP-fondens generella åsikt i de flesta frågor kan utläsas ur ägarpolicyn. För att uppnå bästa möjliga resultat är det dock viktigt att väga in andra överväganden och eventuella kompromisser i helhetsbilden. Därför ligger det inte i pensionsspararnas intresse att Första AP-fonden avslöjar hur fonden avser rösta i förväg. I efterhand redovisas röstningen på fondens webbplats i statistikform. I efterhand svarar Första AP-fonden också på hur man röstat i enskilda bolag.

En utförlig rapportering om hur fonden, inom ramen för Etikrådets arbete, agerar rörande miljöfrågor och sociala frågor i icke-svenska bolag återfinns på Etikrådets hemsida och i Etikrådets årliga rapporter www.etikradetapfonderna.se



Ossian Ekdahl
 Chef för kommunikation och
 ägarstyrning

Ossian Ekdahl är chef för kommunikation och ägarstyrning på Första AP-fonden. Han tycker att en svensk Stewardship Code skulle vara bra.

– Visserligen uppfyller de flesta svenska institutionella investerare redan den brittiska koden. Men om en liknande kod infördes i Sverige skulle även utländska institutionella investerare komma att delta i en konstruktiv dialog med bolagens styrelser. Det skulle gynna alla som investerar i Sverige, säger han.
 – Att fonden är en aktiv och engagerad ägare medför att bolagen vi investerar i och aktivt jobbar att påverka över tid kom-

mer att ge oss en högre avkastning till lägre risk. Det synsättet sammanfaller med det som ligger bakom den brittiska uppförandekoden. Därför har Första AP-fonden ställt sig bakom koden, säger Ossian Ekdahl.

– I dagsläget finns uppförandekoder för investerare endast i ett fåtal länder, varav koden i Storbritannien är den mest kända. En utveckling med olika koder för investerare i olika länder skulle vara olycklig för en global investerare som Första AP-fonden. Än så länge är detta inte fallet men det är viktigt att en svensk uppförandekod inte ställer radikalt annorlunda krav på investerare än andra koder.

”...om en liknande kod infördes i Sverige skulle även utländska institutionella investerare komma att delta i en konstruktiv dialog...”



Kontaktuppgifter:

Första AP-fonden
Box 16294, 103 25 Stockholm
08-566 20 200
www.ap1.se

Kontaktperson:

Ossian Ekdahl, chef kommunikation och ägarstyrning,
08-566 20 209