



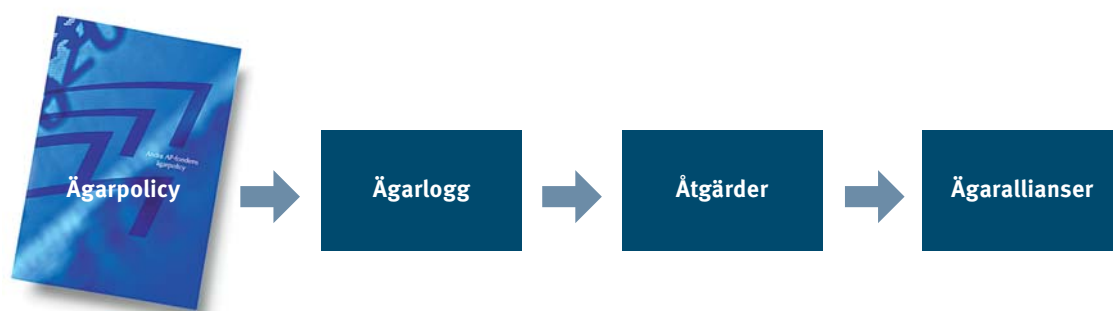
Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2



Ägarrapport Första halvåret 2005

Ny ägarpolicy

Andra AP-fonden har under första halvåret 2005 presenterat en ny ägarpolicy. Den är anpassad efter den nya koden för bolagsstyrning och innehåller därför mindre av formaliakrav än tidigare. I stället fokuserar fonden på värdeskapande frågor som kapital-, bolags- och ägarstruktur, nomineringsprocess, styrelsesammansättning, incitamentsystem, ledarfrågor, information, företagskultur samt etik- och miljö. Utifrån en analys som görs i samråd med kapitalförvaltare på fonden bestäms en handfull bolagsspecifika frågor som fonden driver som ägare.



Andra AP-fonden har under säsongen närvarat och röstat på 49 svenska bolagsstämmor och även röstat via fullmakt för 29 av fondens 50 största icke-svenska innehav. Fonden har också varit representerad i valberedningar i 16 bolag (Artimplant, Capio, Castellum, Electrolux, Feelgood, Handelsbanken, Karobio, Oriflame, Pergo, Proact, Sardus, Skandia, Volvo, Vitrolife, Wedins och WM-data).

Koden för svensk bolagsstyrning

Införandet av den nya koden har präglat stämmorna även om den formellt inte trädde ikraft förrän den 1 juli 2005 för de större företagen. Vissa bolag (exempelvis Sardus) har infört separata avsnitt om bolagsstyrning (bolagsstyrningsrapporter) som koden föreskriver redan i år. Koden ställer krav på att även ägarerna skall redovisa sina ställningstaganden vilket Andra AP-fonden dels gör löpande på hemsidan och dels i denna ägarrapport och i årsredovisningen.

Styrelseordföranden har på stämmorna regelmässigt redogjort för styrelsens arbete, liksom ordförande för revisions- respektive ersättningskommitté. Till detta har kommit beskrivningar av revisionsarbetet som varit mer omfattande än tidigare.

Intressant att notera är att valberedningarna synes ha funnit sin form, även om rutiner och arbetsätt skiljer sig mycket från bolag till bolag. Styrelseutvärderingar är numera standard även om det fortfarande finns styrelser som enbart gör övergripande utvärderingar.

Kvaliteten på arbetet i valberedningarna skiftar framför allt beroende på när arbetet startar. I flera fall har rekryteringskonsulter använts i samband med nominering av nya kandidater. Detta kommer troligen att öka i framtiden.

Styrelsesammansättning

Andra AP-fonden har sedan fyra år följt upp andelen kvinnor i styrelser och ledningar för börsnoterade svenska bolag. Studien som görs tillsammans med Nordic Investor Services ger vid handen att andelen kvinnor i styrelsen ökat från 14,9 till 15,9 procent. Andelen kvinnor i ledningsgrupper har minskat från 12,3 procent till 11,6 procent.

När det gäller kvinnorepresentationen i styrelser där Andra AP-fonden finns representerad i valberedningen så har andelen ökat från 21,9 till 23,3 procent.

Incitamentsystem

Det finns tre intressanta trender när det gäller aktie-relaterade incitamentsystem. Det första är att bolagen är mycket angelägna om att förankra systemen i god tid före bolagsstämmorna. Andra AP-fonden har informerats om systemen i knappa 20-talet bolag och har därmed haft möjlighet att påverka utformningen. I flera fall har våra anmärkningar resulterat i förändringar i programmen.

Den andra trenden är att det numera är standard att programmen skall innehålla någon form av prestationskriterier kopplat antingen till bolagets eller till den enskildes prestationer. Detta är också ett resultat av påtryckningar från institutionella ägare, däribland Andra AP-fonden.

Den tredje trenden pekar på en förskjutning från optioner till aktier som underliggande instrument för programmen.

Konsekvensen av de två senare trenderna är att programmen i allmänhet blir mindre skatteeffektiva för både bolaget och den enskilde. Anledningen är att konstruktioner med ovanstående egenskaper i allmänhet gör att den enskilde beskattas för inkomst av tjänst i stället för kapital vilket också innebär att bolaget måste betala sociala kostnader på förmånen. Dessutom är det ett större ekonomiskt åtagande från bolagets sida att tilldela aktier vederlagsfritt efter genomförd prestation, än att tilldela optioner.

Speciellt glädjande är att SEB, vars optionsprogram Andra AP-fonden ifrågasatte på bolagsstämman 2004, på flera viktiga punkter gått Andra AP-fonden till mötes med sitt nya program. Det nya programmet är aktie- istället för optionsbaserat, har prestationskrav och incitament för långsiktigt aktieägande för ledningen.

Kapitalstruktur

Utdelningsnivån har höjts i många bolag som en följd av starka balansräkningar och goda kassaflöden och flera bolag har genomfört omfattande inlösenprogram (Gambro, Atlas Copco, Sandvik och TeliaSonera). Antalet återköpsprogram har legat på ungefär samma nivå men trenden visar klart att investerare föredrar utdelning/inlösen i stället för åter-

köpsprogram. Fokus på kapitalstrukturen drivs även i noterade bolag av köpkalkyler från riskkapitalbolag där en del av kalkylen är att belåningen höjs och pengar delas ut.

Få "heta" frågor

Med undantag av Skandias Ramkvist-uppgörelse, AMF Pensions protester mot SEBs belöningsystem och ägarturerna i Pergo var det få kontroversiella frågor på årets stämmor. Det är säkert ingen tillfällighet. Erfarenheterna från de senaste årens mer oroliga stämmor där uppmärksamheten distraherar företagsledning och styrelse för en tid och kan påverka företagets drift menligt, har gjort att styrelserna och ägare är mycket angelägna om omfattande förankringsprocesser för att undvika öppen konfrontation på bolagsstämman.

Företagsaffärer

En intressant observation är också frånvaron av företagsförvärv i noterade svenska bolag. Även här kan anas ett ökat inflytande från aktieägarna som inte gärna vill se företagsaffärer med för höga prislappar. En annan viktig förklaring är givetvis att förvärvsmarknaden under våren till stor del dominerats av riskkapitalbolag.

Svensk corporate governance-kultur utomlands

Den svenska koden har i många stycken specifikt svenska lösningar. Ett exempel är att valberedningen inte är en del i styrelsen utan består av ägarrepresentanter. I anglosachsiska länder är nomineringskommittén en del av styrelsen. Korsägande och rösträttskillnad är andra faktorer som brukar göra att Sverige hamnar långt ner när det gäller ranking av corporate governance mellan olika länder.

Det är allvarligt för Sverige att landet rankas lägst när det gäller corporate governance av tjugotalet industriländer i FTSE corporate governance index som tagits fram med hjälp av Institutional Shareholder Services. Sverige får 1.00 i rating på en femgradig skala. Förklaringen står att finna i svensk aktiebolagslag, sedvanor men också en oförmåga att förklara fördelarna med det svenska systemet.

Fondens röstande på bolagsstämmor

Andra AP-fonden har under det första halvåret 2005 röstat på 49 bolagsstämmor i svenska börsbolag. Inte i något fall har fonden röstat emot styrelsens förslag på bolagsstämman.

Andra AP-fonden har under det första halvåret 2005 röstat på 29 bolagsstämmor i utländska börsbolag. Fonden har röstat emot styrelsens förslag alternativt stött andra aktieägares förslag när det gäller 13 bolag. I flera fall (Toyota Industries, Total, BNP Paribas) har det gällt incitamentssystem, i Citigroup, Nestle och Pfizer har det gällt styrelseordförandens roll. När det gäller Wal-Mart röstade Andra AP-fonden för införande av tydligare rapportering för ersättning till ledningen, hållbarhetsarbetet i företaget och rapportering kring ersättning till personal med hänsyn till kön och etnisk bakgrund.

Miljö och etik

Fonden har arbetat med Sustainable Asset Management, SAM, som förvaltar cirka 700 mnkr för fondens räkning. Ett program för kompetensöverföring har inletts där målsättningen är att förvaltarna hos Andra AP-fonden genomgående skall ta in hållbarhetsaspekter i investeringsbedömningen. SAMs metodik för utvärdering av hållbarhetskriterier används av Andra AP-fonden i dialogen med fondens största svenska innehav. Miljö- och etikanalys av 50 av fondens 100 största utländska innehav har genomförts och är grunden för dialog med ett antal av dessa bolag.

Andra AP-fonden har också medverkat i Carbon Disclosure Project, ett initiativ där 100-talet stora kapitalförvaltare ställer krav på världens 500 största noterade bolag skall ta ställning till ett antal frågor kring växthuseffekten.

Göteborg den 17 augusti 2005



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2