



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Ägarrappport

1 JULI 2011 – 30 JUNI 2012



Vi är med och ger det internationella pensionskapitalet ett ansikte

Andra AP-fonden har alltid varit aktiv och tagit ansvar i ägarstyrningsfrågor. Vi gör det i Sverige och vi gör det utomlands. I takt med globaliseringen har behovet av samarbete mellan institutionella ägare ökat. Vi vill vara och vi är en aktiv part i det samarbetet. Därmed bidrar vi till att ge det internationella pensionskapitalet ett ansikte.

Att påstå att ekonomin och näringslivet blir alltmer globaliserade är knappast något som får någon att höja på ögonbrynen. Det har sagts många gånger och det kommer att sägas många gånger igen. Samtidigt är det alltid lika fascinerande att med lite perspektiv på utvecklingen titta på enskilda företeelser som antingen driver på eller är resultat av denna utveckling.

Alltmer internationell

Inom Andra AP-fonden är internationaliseringen inte minst synbar i hur sammansättningen av vår strategiska portfölj förändrats. För tio år sedan utgjorde svenska aktier och räntebärande tillgångar 60 procent av portföljen. Idag utgör de samlade svenska investeringarna 38 procent av samma portfölj. Och utvecklingen fortsätter.

Under hela denna tid har ägarstyrningsfrågorna varit en central del av vårt värdeskapande. Vi har sedan länge en plattform och principer för hur vi arbetar med dessa frågor. Detta tar vi med oss när vi investerar på nya marknader.

Ökat samarbete

Andra AP-fonden har alltid sökt samarbeten när vi engagerat oss internationellt. Tillsammans med de andra buffertfonderna driver vi på utvecklingen genom det gemensamma Etikrådet, men vi söker också samarbeten på egen hand med utländska aktörer.

Med tiden har det blivit allt lättare att få till sådana samarbeten. Orsaken är att internationaliseringen nu nått en nivå där även stora aktörer med stora nationella hemmamarknader också blir alltmer internationella i sitt agerande. Det gör att deras relativa storhet minskar och att möjligheten att agera på egen hand begränsas.

Ett exempel där Andra AP-fonden i stor utsträckning varit delaktig är i samband med upprättandet av principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk. Syftet är att förbättra hållbarhet, transparens och ansvarstagande vid investeringar i jordbruksfastigheter. Principerna etablerades 2011 och 2012 är första året då det sker åiterrapportering. Det är glädjande att allt fler tunga aktörer har undertecknat principerna.

Siktet mot Asien

Mycket av det internationella samarbetet sker inom ramen för etablerade organisationer. Vi blev tidigt medlemmar i ICGN (International Corporate Governance Network), som är en internationell samarbetsorganisation för institutionella investerare kring ägarstyrningsfrågor. Under 2012 har vi blivit medlemmar i ACGA (Asian Corporate Governance Association) med säte i Hongkong. Anledningen till medlemskapet i ACGA är förskjutningen i världsekonomin mot den asiatiska marknaden. Själva har vi investerat 13 procent av vår strategiska portfölj i asiatiska tillväxtmarknader. Fonden har också nyligen lämnat in en ansökan om licens för att få direktinvestera på den inhemska kinesiska aktiemarknaden. Ett annat område där det händer en del internationellt är inom private equity, där kraven på framför allt transparens ökar.

Andra AP-fonden samarbetar också direkt med utländska investerare i enskilda projekt. Ett sådant exempel är våra jordbruksinvesteringar tillsammans med den amerikanska förvaltaren TIAA-CREF. Dessutom för vi ständigt en dialog med ideella organisationer inom miljö och etik på ett internationellt plan.



Foto: Nils-Olof Sjödén

Vd har ordet	2
Arbetet med jordbruksprinciperna	4
Jordbruksprinciperna	8
Jordbruk i Brasilien	10
Kvinnoindex	12
Intervju med Mia Brunell Livfors	14
Stämмо- och hållbarhetsarbete	16
PRI – Vad gör Andra AP-fonden?	20
Principer för mänskliga rättigheter	23
Kommentarer om svenska valberedningar	24

Stenen i skon

Det är dock inte bara internationellt som hållbarhetsfrågorna och andra frågor om ägarstyrning blir alltmer centrala. Inom Andra AP-fonden har vi under året arbetat vidare med att integrera hållbarhetsfrågorna i den finansiella analysen. Det är min och fondens fasta övertygelse att vi på detta sätt bättre kommer att kunna förvalta svenskarnas pensionspengar. Allt enligt uppfattningen att den som har mest information också gör den bästa analysen.

Vi arbetar även med att själva bli mer transparenta, till exempel kring hur vi röstar på bolagsstämmor. Trenden går även här mot att engagemanget i utländska bolag och deras stämmor ökar.

Att delta på stämmor är ett viktigt sätt för oss att påverka. Genom ökad transparens blir det också tydligare hur vi gör detta. Vi vill vara stenen i skon hellre än att sälja av aktierna. För vem ska då jobba vidare för att det ska bli bättre?

Jag ser som sagt ingen motsats i ett engagerat ägarskap och kravet på maximal avkastning till Sveriges pensionärer. Tvärtom är jag övertygad om att det är en viktig del i vårt värdeskapande. Det sporrar därför till fortsatt arbete – både här hemma och ute i världen.

Eva Halvarsson
Verkställande direktör

Andra AP-fonden agerar långsiktigt för att skapa ett buffertkapital i det svenska pensionssystemet

Andra AP-fonden är en av norra Europas största pensionsfonder och förvaltar närmare 230 miljarder av svenskarnas pensionskapital, genom investeringar över hela världen. Fonden är störst bland AP-fonderna.

Man kan säga att uppdraget är att skapa "guld och gröna skogar". Guld det står för en god avkastning och de gröna skogarna för långsiktighet och att investera på ett ansvarsfullt och hållbart sätt.

Fonden har en god avkastning och kostnadseffektivitet jämfört med liknande fonder både i Sverige och i utlandet. En viktig orsak är den långsiktiga förvaltningsstrategin och ett ständigt fokus på effektiviteten i verksamheten.

Andra AP-fonden är en attraktiv arbetsgivare med nära 60 medarbetare, som alla arbetar i Göteborg. Här arbetar några av de främsta inom sina respektive områden som förvaltare, analytiker och andra specialister.

Investeringar i jordbruk ställer krav

I september 2011 lanserade Andra AP-fonden tillsammans med en grupp internationella investerare Principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk. Syftet med dessa principer är att ge ett ramverk för ESG (Environmental, Social and Governance) för institutionella investerare som investerar i jordbruk. Principerna behandlar miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter, landrättigheter och affärsetik. Alla investerare som skrivit under åtar sig att en gång per år rapportera hur de arbetar med principerna. Andra AP-fonden har valt att inkludera denna rapportering i fondens årliga ägarrapport.

Investerarerna som tagit fram principerna är, förutom Andra AP-fonden, ABP (Nederländerna), APG (Nederländerna), ATP (Danmark), BT Pension Scheme/Hermes EOS (Storbritannien), PGGM (Nederländerna) och TIAA-CREF (USA). Denna grupp ansvarar nu för administrationen av principerna. Vid halvårsskiftet 2012 hade ytterligare sju investerare skrivit under principerna. Ett krav som ställs på investerare som skriver under jordbruksprinciperna är att de ska ha skrivit under FN:s principer för ansvarsfulla investeringar.

Investeringar i jordbruksfastigheter

Att investera i jordbruksfastigheter är ett led i Andra AP-fondens arbete med att diversifiera den totala portföljen. Avkastningen från jordbruksfastigheterna förväntas vara stabil och ha låg samvariation med fondens övriga investeringar i bland annat aktier och

obligationer. Den kommer att bidra till att sprida riskerna i fondens portfölj. Andra AP-fondens förväntan är att investeringarna kommer att bidra till en ökad livsmedelsproduktion och investeringar i effektiv och miljösmart teknologi.

Andra AP-fonden avsikt är att investera ungefär en procent av det förvaltade kapitalet i jordbruksfastigheter. När denna nivå nås, beror på vilka investeringsmöjligheter som uppkommer. Den 31 december 2011 var 0,24 procent av fondens förvaltade kapital investerat i jordbruksfastigheter.

Andra AP-fondens innehav i jordbruk

Andra AP-fonden investerar i kvalitativa välbelägna jordbruksfastigheter på välutvecklade marknader, där jordbruksproduktionen är effektiv och inte beroende av statliga bidrag eller andra stödformer. Fondens strategi är att in-

vestera i storskaliga jordbruksfastigheter i länder med tydliga legala strukturer. Detta innebär att många geografiska regioner inte är aktuella att göra investeringar i. I dagsläget investerar Andra AP-fonden i Australien, Brasilien och USA.

Andra AP-fonden har valt att investera i jordbruksfastigheter genom samägda bolag med andra investerare, eftersom detta är en form som passar fondens långsiktiga syn på dessa investeringar. De bolag Andra AP-fonden har investerat i är TIAA-CREF Global Agriculture och Teays River Investments. Dessa bolag hade den 30 juni 2012 investerat i jordbruksfastigheter på totalt 87 000 hektar. Andra AP-fondens ägarandel i TIAA-CREF Global Agriculture är 24 procent och i Teays River Investments är den 10 procent. Teays River investerar i USA och TIAA-CREF Global Agriculture investerar i USA, Australien och Brasilien.

Andra AP-fonden brukar inte någon mark. Marken arrenderas antingen ut till lokala jordbrukare/bolag eller sköts av de externa förvaltarna för de samägda bolagen.

Om jordbruksmarken arrenderas ut, bestämmer arrendatorn (jordbrukaren) vilken typ av gröda som ska odlas och ansvarar även för produktion och försäljning av skörd. Om jordbruksfastigheten har permanenta odlingar, till exempel fruktträd, sköts fastigheten av en operatör som den externa förvaltaren utser. Då marken arrenderas ut betalar arrendatorn arrende (hyra) för att bruka marken. I de fall den externa förvaltaren anlitar en operatör tillfaller vinsten från jordbruksfastigheten det samägda bolaget. Större delen av arealen som de samägda bolagen äger arrenderas ut. Huvuddelen av de investeringar som gjorts i Teays River sköts däremot direkt av de operativa

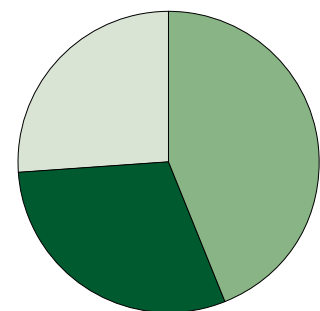
bolagen. Ett av dessa bolag har ekologisk mjölkproduktion i USA.

Implementering av jordbruksprinciperna

Jordbruksprinciperna är både ett ramverk i utvärderingen av presumtiva förvaltare och i uppföljningen av fondens existerande förvaltare. Andra AP-fonden har för närvarande två externa förvaltare av jordbruksfastigheter, Teays River Management och TIAA-CREF. Båda dessa arbetar med att implementera principerna i sina verksamheter. TIAA-CREF kommer under 2012 att ge ut en rapport där de redogör för hur de implementerat dem.

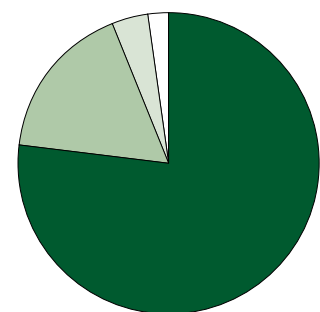
Fondens medarbetare har regelbundna kontakter med de externa förvaltarna vad gäller ESG-frågor. En gång per år utvärderas de utifrån sin implementering av jordbruksprinciperna.

Geografisk fördelning



■ USA, 44 %
■ Brasilien, 30 %
□ Australien, 26 %

Typ av grödor



■ Spannmål/oljevaxter/bomull, 77 %
■ Mjölproduktion, 17 %
■ Frukt/grönsaker, 4 %
□ Sockerrör, 2 %

Alla siffror är per den 30 juni 2012.



Sojaböner i Brasilien

Foto: Christina Olivecrona

Hållbarhetsutvärdering

För Andra AP-fonden är det viktigt att välja förvaltare som delar fondens värderingar vad gäller långsiktighet och betydelsen av ansvarsfulla och hållbara investeringar. Det innebär att Andra AP-fonden i sin utvärderingsprocess bedömer förvaltarnas investeringsstrategi utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Det är viktigt att förvaltaren har strukturer och processer som gör att de kan hantera, bedöma, rapportera och följa upp de områden som behandlas i jordbruksprinciperna.

Förutom att utvärdera en förvaltares strukturer och processer ingår även en analys av specifika hållbarhetsfrågor i Andra AP-fondens hållbarhetsanalys av presumtiva förvaltare. Fokus för denna analys beror på förvaltarens investeringsstrategi, till exempel region och grödor.

God insyn i de samägda bolagen

Andra AP-fonden har valt att investera i jordbruksfastigheter genom samägda bolag. Detta är en mer direkt investeringsform än fondinvesteringar. Fördelen med bolagsformen är att det ger större möjligheter att agera långsiktigt. Andra AP-fonden har som stor delägare i bolagen en god insyn i hur förvaltarna driver dem. Andra AP-fonden är representerad i styrelsen för dessa bolag. Andra AP-fonden har under året haft diskussioner med förvaltarna om jordbruksprinciperna, framför allt frågor kring rapportering.

Årlig utvärdering

Förutom att Andra AP-fonden har en kontinuerlig dialog med förvaltarna har de besvarat ett antal frågor om hur de implementerar jordbruksprinciperna. Nedan följer en sammanfattning av dessa svar.

Första principen

Den första principen handlar om att bidra till miljömässig hållbarhet genom att främja åtgärder som till exempel minskar risken för jorderosion och mer effektiv vattenhantering. Ett krav i denna princip är att en miljöbedömning ska ske innan en förvaltare förvärvat en jordbruksfastighet.

För alla jordbruksfastigheter som Andra AP-fondens förvaltare har förvärvat har en miljöbedömning utförts för att identifiera miljörisiker och miljöpåverkan. Dessa bedömningar genomförs av en extern part. Riskerna har bedömts som störst vid användning och lagring av gödsel och bekämpningsmedel. Konsulten som gör bedömningen föreslår, om så behövs, även åtgärder för att minska risken och påverkan på miljön.

Inga betydande förändringar vad gäller miljökvalitén har identifierats. Förvaltarna arbetar med att underhålla jordkvalitén och minska den negativa påverkan från till exempel avrinning av gödsel och jordbrukskemikalier.

Andra principen

Andra principen handlar om att respektera arbetstagarättigheter och mänskliga rättigheter. Precis som för miljö gör fondens förvaltare en bedömning av risker och påverkan. Det ingår som en del av utvärderingsprocessen inför ett fastighetsköp. Områden som identifieras i dessa utvärderingar är bland annat situationen för migrantarbetare och/eller säsongarbetare. Förvaltarna ställer krav på att alla operatörer ska följa nationell lagstiftning och förvaltarnas egna policyer. För att säkerställa att arbetsförhållandena i Brasilien är i enlighet med lagstiftning och "best practise", har en tredjepartsrevision genomförts på alla fastigheter.

Tredje principen

Tredje principen gäller användning av och ägar rättigheter till land och andra naturresurser. Dessa frågor är oftast särskilt viktiga i utvecklingsländer, där det inte finns formella system för vem som har rätt att bruka marken och vem som äger marken.

I de länder där Andra AP-fonden har jordbruksinvesteringar (Australien, Brasilien och USA) är det enbart i Brasilien som det kan vara mer komplicerat att bestämma vem som är den rättmätige ägaren till en fastighet. Därför gör TIAA-CREFs operatör i Brasilien en utförlig undersökning av vem som ägt fastighetens mark från dagens datum tillbaka till första gången marken såldes av regeringen. Innan en fastighet köps, ska det inte finnas några oklarheter vad gäller ägarförhållandena. Sedan år 2000 är det ett krav i Brasilien att alla fastigheter som överläts har registrerats med GPS-koordinater.

Fjärde principen

Fjärde principen handlar om affärsetik. Förvaltare och operatörer ska respektera och implementera processer som innebär att alla former av korruption motverkas. Lagar ska följas även om de är svagt implementerade. För att motverka korruption har medarbetarna fått utbildning i dessa frågor. Förvaltarna kräver att deras medarbetare ska följa lagar och förordningar samt verka för god affärsetik.

Femte principen

Femte principen gäller rapportering om aktiviteter och implementering av jordbruksprinciperna. Denna princip är relevant för de förvaltare som har skrivit under principerna. TIAA-CREFs rapportering av sin implementering av jordbruksprinciperna kan laddas ner från www.tiaa-cref.org

Andra AP-fonden har under året varit ordförande i PRIs (Principles for Responsible Investments) arbetsgrupp för jordbruksinvesteringar. Gruppen arbetar med att underlätta integreringen av ESG-faktorer i jordbruksinvesteringar. Under året har gruppen fokuserat på att ta fram en fallstudierapport. Denna kommer att publiceras på PRIs hemsida www.unpri.org



Sockerrör i Brasilien

Foto: Christina Olivecrona

Principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk



Princip 1 – Bidra till miljömässig hållbarhet

Vi ska främja åtgärder som syftar till att skydda miljön och bidra till hållbarhet för specifika grödor och platser, till exempel genom att minska jorderosion, skydda den biologiska mångfalden, minska utsläppen av kemikalier, verka för effektiv vattenhantering och mildra klimatpåverkan.

Vi ska kräva att förvaltare och operatörer som investerar för vår räkning ska genomföra en miljöbedömning för planerade investeringar, där miljöpåverkan och risker identifieras.

Baserat på denna miljöbedömning förväntas förvaltare och operatörer att implementera åtgärder som, på ett relevant sätt, mildrar miljöpåverkan för den föreslagna investeringen.

Princip 2 – Respektera arbetstagar- och mänskliga rättigheter

Vi ska respektera arbetstagar- och mänskliga rättigheter i våra jordbruksinvesteringar. Vi ska kräva att förvaltare och operatörer som investerar för vår räkning gör detsamma och inte deltar i kränkningar av mänskliga rättigheter.

Vi ska kräva att förvaltare och operatörer som investerar för vår räkning identifierar relevanta risker och påverkan vad gäller arbetstagar- och mänskliga rättigheter för planerade investeringar och att lämpliga åtgärder vidtas för att hantera dessa.

Beroende på typ av investering och var den sker, förväntar vi oss att förvaltare och operatörer tydligt implementerar policyer vilka respekterar rättigheter, som är relaterade till ursprungsfolk, svaga grupper, unika kulturella system och värderingar, lokal tillgång till mat, arbetsrätt och andra relevanta rättigheter inom ramen för deras riskbedömning och åtgärdsprogram.

Princip 3 – Respektera existerande rättigheter till land och resurser

Vi ska respektera nuvarande användning av och ägar rättigheter till land och andra naturresurser och vi ska begära att förvaltare och operatörer som agerar för vår räkning gör detsamma.

Förvaltare och operatörer som agerar för vår räkning ska vid förvärv och relaterade investeringar implementera, övervaka och redovisa processer, som är både kulturellt anpassade och transparenta samt föra en dialog med relevanta intressenter.

Vad gäller investeringar med en potentiell signifikant negativ påverkan på berörda samhällen, förväntas förvaltare implementera processer som säkerställer en öppen och informativ dialog i god tid för att samhällena ska vara delaktiga i att fastställa om ett projekt på ett adekvat sätt tagit hänsyn till deras intressen.

Princip 4 – Upprätthålla god affärsetik och etisk standard

Vi ska främja god affärsetik och etisk standard i våra jordbruksinvesteringar.

Vi ska kräva att förvaltare och operatörer som agerar för vår räkning respekterar lagar även om de upprätthålls bristfälligt. Vi ska också kräva att de implementerar processer som innebär att alla former av korruption undviks, inklusive utpressning och mutor, och är uppdaterade på branschens "best practise" i sina verksamheter.

Princip 5 – Rapportera om aktiviteter och framsteg vad gäller implementeringen och stödjandet av principerna

Vi ska offentligt rapportera om våra aktiviteter och framsteg vad gäller implementering av jordbruksprinciperna, med hänsyn taget till konfidentialitet.

Vi ska uppmuntra andra institutionella investerare att skriva under och implementera jordbruksprinciperna.

Jordbruk i Brasilien

Jordbruk är en viktig del av ekonomin och står för mer än fem procent av Brasiliens BNP. Landet har ett gynnsamt klimat för många grödor och i många områden är det möjligt att få två skördar per år.

I Brasilien finns både storskaliga industriella jordbruk och småskaliga familjejordbruk. Det storskaliga jordbruket är framför allt inriktat på export medan de småskaliga familjejordbrukens grödor till största delen konsumeras på den inhemska marknaden. Brasilien är en betydande exportör av jordbruksprodukter. De största exportprodukterna är soja, kaffe och socker. I Brasilien finns flera börsnoterade jordbruksbolag som brukar stora jordbruksfastigheter, som kan vara på mer än 1000 hektar (en svensk gård har runt 36 hektar).

Brasilien är till ytan det femte största landet i världen. Sju procent (60 miljoner hektar) används för skogs- och jordbruk och 23 procent (198 miljoner hektar) till betesmark. I Brasilien finns det stor potential att utnyttja betesmark mer effektivt och öka antalet djur per hektar. Under de senaste åren har därför betesmark omvandlats till skogs- och jordbruksmark. Brasiliens jordbruksdepartement förutspår att ytterligare 30 miljoner hektar betesmark kommer att omvandlas inom de närmaste 15 åren (att jämföras med hela Sveriges yta som är 45 miljoner hektar). Den stora utmaningen för

jordbrukssektorn är otillräcklig infrastruktur i inlandet.

Miljölagstiftning

I Brasiliens miljölag regleras vilka områden av privat mark på landsbygden som får brukas och vilka som ska bevaras. Privat mark som ska bevaras delas in i naturreservat (sk legal reserves) och skyddsområden (sk permanent protection areas). Syftet med naturreservaten är att skydda den biologiska mångfalden genom att bevara den naturliga vegetationen. Hur stor andel av jordbruksfastighetens areal som ska bevaras varierar mellan 20 och 80 procent. Syftet med skyddsområdena är att skydda tillgången på sötvatten. Det innebär bland annat att man inte får odla i närheten av vattendrag eller på branta sluttningar. En ny miljölag har utarbetats och antagits av parlamentet, men har ännu inte godkänts av presidenten. I den nya lagen kommer bland annat delar av skyddsområdena att kunna räknas in i naturreservaten.

Arbetsförhållanden

En utmaning inom jordbrukssektorn, i Brasilien och globalt, är att säkerställa

att arbetstagarrättigheter respekteras. I Brasilien är det den som odlar marken som har ansvaret för arbetsförhållandena. Inom jordbrukssektorn finns det fortfarande människor som utnyttjas och tvingas att arbeta under slavliknande förhållanden. År 2003 lanserade brasilianska regeringen en plan för att utplåna detta. Ett steg i denna plan var ett register över företag som ertapats med slavarbetare, en svart lista. Listan uppdateras en gång i halvåret och är offentlig. Bolagen kvarstår på listan i två år och att vara med på listan innebär kraftfulla ekonomiska sanktioner. Inom det storskaliga jordbruket är problemet med arbetsförhållandena störst inom sockerrörsproduktion, eftersom den är mindre mekaniserad än sädesjordbruket. Då sockerrör skördas maskinellt är risken för slavliknande förhållanden för arbetare mycket lägre, eftersom det krävs färre människor och arbetet är mer avancerat. Brasilien har antagit en lag om att allt sockerrör ska skördas maskinellt år 2016.

Andra AP-fondens jordbruksfastigheter

Andra AP-fonden har investeringar i brasilianska jordbruksfastigheter genom



Skördning av sockerrör i Brasilien

Foto: Anders Strömblad

TIAA-CREF Global Agriculture (TCGA). TCGA har förvärvat tre jordbruksfastigheter för sockerrör i Sao Paulo och fyra för sädesodling (en i Mato Grosso, en i Piaui och två i Maranhão). Investeringarna sköts av Radar Propriedades Agricolas SA (Radar) som identifierar, köper och ansvarar för TCGAs jordbruksfastigheter i Brasilien.

Alla jordbruksfastigheter arrenderas ut. I arrendeavtalen anges att arrendatorerna måste respektera de brasilianska myndigheternas miljökrav. Radar använder sig av satellitbilder för att övervaka att arrendatorerna följer kraven vad gäller naturreservat och skyddsområden. I arrendeavtalen finns också krav som rör jordens kvalitet, avfallshantering och arbetsvillkor. Om arrendatorn använder sig av barnarbete och/eller har slavliknande arbetsförhållanden, kan avtalet omedelbart avslutas. För att försäkra sig om att arbetstagarernas rättigheter respekteras på de fastigheter som Radar ansvarar för genomfördes två oberoende revisioner av alla sockerrörsfastigheter under 2010. Under 2011 gjordes även en revision av alla sädesfastigheter. Inga incidenter identifierades. Före ett fastighetsköp

undersöks arbetsförhållandena. Radar gör uppföljningar då de besöker fastigheterna flera gånger per år.

De sockerrörsfastigheter som finns i Global Agricultural Fund är alla mekaniserade. Jordbruken som odlar soja är mekaniserade och använder sig av växelbruk (majs och bomull) för att minska riskerna för angrepp av sjukdomar och insekter samt bevara jordens kvalitet. Arrendatorerna använder sig till stor del av plöjningsfritt jordbruk, vilket minskar risken för erosion, minskar utsläpp av koldioxid och bevarar jordens kvalitet. Om fastigheten ligger långt från större samhällen, bor jordbruksarbetarna och ibland även deras familjer på området.

Radar arbetar med att implementera principerna för ansvarsfulla investeringar i jordbruk. Mer om detta arbete kommer att publiceras i TIAA-CREFs hållbarhetsrapport, se www.tiaa-cref.org

Debatt om investeringar i jordbruk

Under det senaste året har det förekommit en debatt om investeringar i jordbruksmark i och med det ökande intresset från olika typer av investerare. I debatten har ofta pensionsfondernas

investeringar i jordbruk lyfts fram av NGOer (Non-Governmental Organisation) som exempel på finansiella aktörer som investerar i mark utomlands.

Inte sällan används begreppet "land grabbing" i denna debatt oavsett hur, var och varför investeringen görs. Exempel på transaktioner som kan betraktas som "land grabbing" är när en investerare köper/leasar mark utomlands för att säkra hemlandets matförsörjning eller när så kallade svaga regeringar säljer/leasar land utan att människorna som idag får sin försörjning från marken har fått möjlighet att påverka beslutet.

Andra AP-fonden anser inte att köp av jordbruksfastigheter i länder med tydlig äganderätt och av en jämbördig part är "land grabbing".

Utvecklingen och implementeringen av jordbruksprinciperna är ett sätt att kommunicera och säkertställa att Andra AP-fondens investeringar sker på ett ansvarsfullt sätt. Läs mer på sid 4.

Med nuvarande förändringstakt tar det 27 år innan styrelserna är jämlika

När Andra AP-fonden för tionde gången publicerade sitt årliga Kvinnoindex visade studien att andelen kvinnliga styrelseledamöter minskat något sedan föregående år till 22,7 procent. Däremot har andelen kvinnor i företagsledning fortsatt att öka till 16,3 procent, vilket är den högsta nivån sedan studien startade 2003.



Den snabba ökningen av andelen kvinnor i styrelser mellan 2002 och 2007 avstannade igen efter en ökning sedan 2009. Andelen kvinnor i börsbolagens styrelser har i år minskat från 22,9 procent till 22,7 procent jämfört med föregående år. Dock har andelen kvinnor i börsbolagens ledningar ökat från 15,3 till 16,3 procent, vilket är den högsta noteringen sedan studien startade 2003.

– I år är det tio år sedan vi startade Kvinnoindex och under denna tid har det skett en positiv utveckling av andelen kvinnor i både styrelser och ledningar, även om andelen något enstaka år minskat. Men fortfarande går utvecklingen väldigt långsamt. Med nuvarande förändringstakt skulle det ta 27 år innan andelen kvinnor i styrelser uppgår till 50 procent och hela 52 år, inte förrän 2064, innan företagsledningarna består av 50 procent kvinnor.

Vi tycker att det är viktigt att så många som möjligt agerar för att åstadkomma en snabbare förändring. Annars riskerar vi att fortsätta se mycket kompetens "försvinna" på vägen, vilket skulle vara olyckligt både för företagens konkurrenskraft och för samhället i stort, säger Eva Halvarsson, vd på Andra AP-fonden.

Större bolag bättre

Andelen kvinnor är högst i de större bolagen på Stockholmsbörsen samt i branscher med hög andel kvinnliga anställda. Tjänste- och finansbranscherna har högst andel kvinnor i styrelserna medan media- och hälsovårdsbranscherna har högst andel kvinnor i ledningsgrupperna. Råvarusektorn har lägst andel kvinnor i både styrelser och ledningar. På ledningsnivå har det dock skett en ökning och andelen kvinnor är nu högre än tio procent.

Inom utbildningar som traditionellt varit rekryteringsbas för företagsledning och styrelseledamöter har an-

delen kvinnor ökat under de senaste 30 åren från en nivå under 20 procent till idag drygt 40 procent. Dock faller kvinnor bort i stegen från utexaminerade till anställda (nästan var tredje), till chefer (var fjärde), till koncernledning (var sjunde).

Uppmärksamhet

Andra AP-fonden har tagit fram Kvinnoindex under tio år. Studien har tidigare fått genomslag i Sverige, men nu även utomlands. I år översattes studien för första gången till engelska och det har bland annat resulterat i artiklar även i utländsk media.

Bidra till saklig debatt

Informationen från Kvinnoindex används i fondens ägarstyrningsarbete. Ambitionen med indexet är att medverka till en saklig debatt kring hur andelen kvinnor i styrelser i svenska börsbolag kan öka, liksom mångfalden när det gäller ålder, bakgrund, erfarenheter och kompetens. Orsaken till detta är att bättre rekryteringsunderlag ökar möjligheterna att skapa bättre styrelser och ledningar som i sin tur kan skapa bättre bolag.

Bakgrundsfakta

Andra AP-fonden tar sedan 2003 tillsammans med Nordic Investor Services fram ett årligt Kvinnoindex. Ambitionen är att medverka till en saklig debatt kring hur andelen kvinnor i styrelser och ledningar i svenska börsbolag kan öka. Målet är att bredda rekryteringsunderlaget och mångfalden i styrelser och ledningar, vilket ökar möjligheterna att skapa bättre bolag som höjer aktievärdet.

Undersökningen mäter andelen kvinnor i svenska börsbolags styrelser och ledningsgrupper samt antalet anställda och görs efter den svenska stämhosäsongen i april - juni varje år.

Totalt omfattar 2012 års Kvinnoindex 255 företag noterade på Stockholmsbörsen, vilket innebär lika många ordförande- och vd-poster och 1.666 styrelseplatser. Totalt antal ledningspersoner uppgår till 1.705.



Toppenkvinnor

Kinnevik har ett unikt ledarskap med både en kvinnlig ordförande och vd. Frågan är om det påverkar bolaget. Här följer ett samtal med Kinneviks vd Mia Brunell Livfors om detta.

Text: Annika Andersson

Vad betyder det för Kinneviks utveckling att ni är två kvinnor som leder bolaget?

Jag tror inte att det innebär något annorlunda för Kinneviks utveckling. Det ger fortfarande mer uppmärksamhet i vissa sammanhang, eftersom det fortfarande är alltför ovanligt med kvinnliga ledare i näringslivet.

Finns det någon del av verksamheten som på ett mer tydligt sätt präglas av det kvinnliga ledarskapet?

Det är svårt för mig att svara på, men jag tror snarare på att individer är olika och har olika påverkan med sig än att det har med manliga eller kvinnliga egenskaper att göra.

Efter finanskrisen har det förts fram idéer om att krisen inte skulle blivit så djup om det funnits fler kvinnor på ledande befattningar, eftersom kvinnor generellt är mindre riskbenägna. Tror du att risktagandet i Kinnevik skulle ha varit annorlunda om bolaget letts av två män?

Nej, det tror jag inte. Vi har en styrelse och en ledningsgrupp, som består av en blandning av män och kvinnor med olika

bakgrund, som beslutar om bolagets strategi. Vi verkar inom tillväxtsektorer och i utvecklingsländer som innebär en relativt sett hög risk, men det har länge varit Kinneviks strategi och en grundläggande framgångsfaktor.

Ni får ibland kritik för att ni gör för få företagsaffärer. Kan du se någon koppling mellan antalet affärer och inriktningen på dessa affärer och det faktum att Kinnevik har en kvinnlig ordförande och vd?

Kinnevik har alltid investerat tidigt och byggt bolag från start med ett långsiktigt fokus att utveckla dem snarare än att köpa och sälja bolag med kortare horisont. Det är inte vår strategi att göra transaktioner i sig, utan vi driver bolagen för att skapa värden på längre sikt. Det innebär att vi gör transaktioner när vi ser att det är det bästa värdeskapandet, till exempel sammanslagningen mellan Korsnäs och Billerud som offentliggjordes i juni eller försäljningen av våra Grouponaktier, som också blev klar under sommaren. Jag tror inte att antalet transaktioner påverkas av att ordförande och vd är kvinnor.

Ni har en hög ambitionsnivå vad gäller hållbarhetsarbete och har ett stort socialt engagemang genom bland annat "Playing for Change". Går det att skilja på om det är du och Cristina Stenbeck som ordförande som individer som är engagerade i dessa frågor eller om det är för att ni är kvinnor som intresset finns?

Jag upplever att alla i våra bolag är engagerade i hållbarhetsfrågor och projekt som "Playing For Change", oavsett kön, och det handlar om ett viktigt ansvarstagande som i högre utsträckning krävs av bolagen idag. Även på det området tror jag att det har mer med individen att göra, än om det är en man eller en kvinna.

Efter att ha samtalat med Mia Brunell Livfors om kvinnligt ledarskap i Kinnevik, växer bilden av en god ledare fram, som är ödmjuk och trygg i sin roll. Hon tonar ned sin egen betydelse och att hon är en kvinnlig ledare och lyfter fram betydelsen av individer och en väl sammansatt ledningsgrupp och styrelse. Kanske just detta är kvinnligt ledarskap?



Mia Brunell Livfors

Foto: Kinnevik

Andra AP-fondens hållbarhetsarbete 2011/2012

Det övergripande målet med Andra AP-fondens hållbarhetsarbete (ESG – Environmental, Social and Governance) är att det ska skapa värde. Fonden arbetar med hållbarhetsfrågor både som kapitalförvaltare och kapitalägare. Målet med hållbarhetsarbetet som kapitalförvaltare är att ta hänsyn till ESG-faktorerna, då de antingen ger ett bättre underlag för analys och investeringsbeslut eller erbjuder en diversifiering. Som kapitalägare är målet att skapa förtroende hos förmånstagarna genom att verka för god etik och miljöhänsyn samt att bidra till att utveckla god sed i kapitalförvaltningsfrågor.

Bolagsstyrning

En stor del av Andra AP-fondens kapital placeras i aktier i svenska och utländska bolag och fonden blir därigenom en betydelsefull aktieägare. Aktieägares engagemang och intresse är en förutsättning för bolagens långsiktiga utveckling. Fonden arbetar därför aktivt som ägare i syfte att uppnå en bra bolagsstyrning och därmed också en bättre värdetillväxt.

Andra AP-fondens ägaraktiviteter omfattar både ett aktivt deltagande inför och på svenska och utländska bolagsstämmor samt en dialog med styrelser och ledningar i fondens portföljbolag.

Andra AP-fondens operativa arbete med ägarstyrningsfrågor har sin utgångspunkt i fondens nio ägarprinciper. Dessa principer omfattar strukturfrågor, bolagsstyrning samt miljö och etik.

I Sverige arbetar Andra AP-fonden i första hand med ägarfrågor i bolag där fonden hör till de största ägarna och i bolag där fonden har mest kapital investerat. I bolag utanför Sverige arbetar fonden i första hand med etik- och miljöfrågor genom Etikrådet. Arbetet med övriga ägarfrågor i utländska bolag sker

i utvalda samarbeten i de för fonden mest angelägna frågorna.

Andra AP-fonden verkar dessutom för god bolagsstyrning genom att samarbeta med andra ägare i frågor av principiell karaktär samt genom att aktivt medverka till utveckling av policyer, regelverk och standarder.

Andra AP-fondens verktyg för bolagsstyrning Regelverk som OECDs riktlinjer för multinationella företag samt bolagsstyrning, FNs Global Compact, FNs principer för ansvarsfulla investeringar (PRI – Principles for Responsible Investments), Aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning ligger till grund för Andra AP-fondens arbete med ägarfrågor. Andra AP-fonden har sedan PRIs tillkomst stått bakom dessa principer. Andra AP-fonden beaktar miljö, etik och bolagsstyrning vid investeringsbeslut.

Miljö och etik i förvaltningen

Ett långsiktigt positivt förhållningssätt till miljö och etik höjer värdet på ett bolag. De bolag som fonden investerar i ska verka i enlighet med regler, konventioner och lagar samt arbeta proaktivt

för ett sunt samspel med samhället i övrigt. Andra AP-fonden ser positivt på att bolagen är medlemmar i FNs Global Compact och på ett aktivt sätt tillämpar dess principer och gör dem till en naturlig del av sin dagliga verksamhet. Bolagen ska också följa OECDs riktlinjer för multinationella företag samt riktlinjer för bolagsstyrning. Även om fonden avslutar sitt ägarskap, försvinner inte problemet i fråga och missförhållandena fortgår. Därför är en avyttring av fondens innehav en sista utväg, när möjligheterna att göra skillnad bedöms utsiktslösa.

Andra AP-fondens värdegrund

Andra AP-fondens värdegrund, när det gäller att ta hänsyn till miljöaspekter och etiska dimensioner i verksamheten, är att handla utifrån principerna om engagemang, agerande och förändring i syfte att göra skillnad. Fonden gör skillnad genom att proaktivt verka för en hållbar utveckling inom områden som främjar en långsiktigt hög avkastning samt genom att engagera sig i bolag där problem identifierats och bedömts påtagliga och väl dokumenterade. Detta är ett ansvarsfullt och etiskt förhållningssätt att agera på.

Som en del av det svenska pensions-systemet bygger Andra AP-fonden sina principer om engagemang, agerande och förändring på samma värdegrund som den svenska staten. I denna är demokrati, alla människors lika värde, den enskilda människans frihet och värdighet samt en hållbar utveckling centrala delar. Allt i enlighet med skrivningarna i Regeringsformen. Svenska statens värdegrund kommer också till uttryck genom de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, däribland konventioner om miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen, genom det stöd som Sverige ger till initiativ såsom FNs Global Compact och OECDs riktlinjer för multinationella företag samt genom Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor. Tillsammans med den svenska statens värdegrund, utgör de internationella konventionerna väsentliga instrument för fonden i dess arbete att säkerställa att nödvändig hänsyn tas till miljöaspekter och etiska dimensioner i verksamheten.

I sitt arbete utgår Andra AP-fonden från att alla konventioner som Sverige har undertecknat ska följas och är lika betydelsefulla. Denna utgångspunkt stöds även i beslut och uttalanden från olika FN-organ, som poängterar att de mänskliga rättigheterna är universella, odelbara, ömsesidigt beroende, relaterar till varandra och inte går att inbördes rangordna. Fonden anser att bolagen själva har ett ansvar att inte medverka till att internationella konventioner

överträds, oavsett om dessa är riktade till stater, till enskilda eller till bolag och organisationer. Ansvaret gäller dessutom oavsett om de länder där bolagen verkar har undertecknat konventionerna eller har en svagare lagstiftning.

Om bolag som fonden investerat i kan kopplas till kränkningar av en konvention, är den grundläggande utgångspunkten att fonden ska använda sitt ägarskap för att få kränkningarna att upphöra, verka för att förebyggande system implementeras och att åtgärder vidtas för att förhindra framtida kränkningar. Genom att vara engagerade och använda sitt ägande för att agera mot kränkningar av konventioner och ställa krav på förändring kan fonden göra skillnad. Endast om detta inte kan åstadkommas, övervägs en avyttring av fondens innehav i bolaget.

Organisation och ansvarsfördelning

Andra AP-fondens styrelse fastställer riktlinjer och policyer i ägarfrågor och har gett fondens vd i uppdrag att i den löpande verksamheten hantera dessa. Till sin hjälp har vd en ägargrupp med medlemmar ur fondledningen, fondens ansvarige för förvaltning av svenska aktier och fondens hållbarhetsanalytiker. Denna grupp ansvarar för att strategiskt och operativt driva arbetet med ägarstyrning. Ägargruppen definierar mål och handlingsplaner samt följer kontinuerligt upp hur arbetet fortskrider. Andra AP-fondens styrelse får också minst en gång per år en rapport om fondens ägarstyrningsarbete.

Stämмосäsongen 2011/2012

Bolagsstämman är det främsta forumet för aktieägarna att utöva sitt inflytande. Att som aktieägare utnyttja sin rösträtt på stämman är en av de allra viktigaste möjligheterna att påverka ett bolag. Därför är Andra AP-fonden aktiv både på svenska och utländska stämmor.

Svenska stämmor

Fonden har innehav i cirka 250 svenska bolag. Av praktiska skäl har fonden bedömt att det inte är möjligt att närvara och rösta på samtliga stämmor i den svenska aktieportföljen. Urvalet av bolag, där fonden närvarar vid stämman, sker utifrån ett antal kriterier:

- Bolag som är bland fondens 25 största innehav.
- Bolag där fondens röstandel är över en procent av kapitalet.
- Bolag där fonden är bland de tio största ägarerna.
- Bolag med kontroversiella frågor på dagordningen.





Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2011/2012 på 47 bolagsstämmor i svenska börsbolag. Andra AP-fonden och andra institutionella ägare har under många år haft en bra och konstruktiv dialog med de svenska börsbolagen, bland annat angående många av de frågor som behandlas på bolagsstämmorna. Under stämмосäsongen 2011/2012 röstade Andra AP-fonden endast nej till styrelsens förslag i ett bolag, Lundin Petroleum.

Lundin Petroleum

Vid Lundin Petroleums årsstämma i maj valde Andra AP-fonden att stödja det aktieägarförslag som Folksam la fram, och som uppmanade styrelsen att initiera och finansiera en oberoende granskning av verksamheterna i Sudan och Etiopien. Anledningen till detta var att fonden anser att det är viktigt att Lundin Petroleum visar att de tar anklagelserna om bland annat brott mot mänskliga rättigheter i Sudan på största möjliga allvar. Fonden anser också att det är viktigt att Lundin Petroleum bemöter de mycket allvarliga anklagelser som riktats mot företaget och att det inte räcker med att avvakta den undersökning som den allmänna åklagaren genomför. Folksams förslag stöddes av drygt 20 procent av stämman.

Andra AP-fonden hade både inför stämman och efter stämman haft möten samt brevkontakt med bolaget. I denna dialog har fonden bland annat uttryckt oro över att styrelsen och ledningen misslyckats med att bemöta anklagelserna. Denna dialog kommer fonden att driva vidare.

Ersättningsfrågor fortsatt i fokus

Andra AP-fonden hade under perioden ett fortsatt fokus på ersättningsfrågor och ett flertal dialoger med styrelser angående utformningen av incitamentsprogram i syfte att uppnå förbättringar. Bland annat fördes en dialog angående de så kallade matchningsaktierna, eftersom fonden anser att dessa aktier måste vara tydligt kopplade till en prestation.

Ökad mångfald

Andra AP-fonden har under flera år betonat vikten av en ökad andel kvinnor i börsbolagens styrelser, vilket beaktas när fonden medverkar i nomineringsarbeten. Fonden menar vidare att valberedningarna bör lägga fast en konkret plan för arbetet med att uppnå en god styrelsesammansättning bland annat avseende kön, ålder, bakgrund, erfarenhet och kompetens.

Andra AP-fonden genomförde under våren den årliga mätningen av andelen kvinnor i noterade svenska bolags styrelser och ledningar. Studien visade att andelen kvinnliga styrelseledamöter har minskat något till 22,7 procent. Däremot har andelen kvinnor i företagsledning stigit till 16,3 procent, vilket är den högsta nivån sedan studien startade 2003. Läs mer på sidan 12.

Utländska stämmor

För att förbättra ägarstyrningen i de utländska innehaven har fonden, tillsammans med Första, Tredje och Fjärde AP-fonden sedan 2008 en gemensam elektronisk röstningsplattform baserad på fondernas ägarpolicyer. De flesta

frågorna hanteras automatiskt via röstningsplattformen men vissa frågor, till exempel ersättningsfrågor, skickas till fonderna för en manuell bedömning. Varje fond tar själva beslut om hur de ska rösta.

Fonden röstar främst i bolag på 11 utländska marknader: Australien, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Tyskland och USA. Det är främst det globala aktieindexet MSCI som utgör urvalskriteriet för vilka bolag fonden röstar i. Det finns också andra kriterier, som till exempel att fonden har en dialog med bolaget i någon fråga och/eller att fonden lagt ett aktieägarförslag till stämman.

Andra AP-fonden röstade under 2011/2012 på 494 utländska bolagsstämmor i 480 olika bolag via så kallad proxyröstning. Bland annat röstade fonden emot förslag rörande ersättningsfrågor i 58 procent av de utländska bolagen.

Brev till bolagen

I syfte att ytterligare förbättra kommunikationen med fondens utländska portföljbolag har Andra AP-fonden under 2012, i samarbete med Första, Tredje och Fjärde AP-fonden, skrivit brev till cirka 50 av bolagen och förklarat hur fonden ser på engagerat ägande och vikten av att utöva rösträtten. Fonden har i dessa brev också förklarat bakgrunden till varför den inte stött styrelsernas rekommendationer på vissa punkter. De frågor som fonden främst haft i fokus för denna kommunikation

är att styrelseordförande och vd inte ska vara samma person, att val av styrelseledamöter ska vara ettårigt, årlig say-on-pay, prestationskrav kopplade till incitamentsprogram samt att utspädning ska vara max tio procent. Dessa brev har i ett flertal fall resulterat i ytterligare kontakter med bolagen via brev, men också i telefonmöten. Läs mer om hur Andra AP-fonden röstat i olika frågor på www.ap2.se

Valberedningar

Andra AP-fonden ser positivt på att vara representerad i valberedningar i bolagen, eftersom detta innebär en viktig möjlighet att utöva ägarinflytande. Fonden har som policy att tacka ja till alla förfrågningar om valberedningsuppdrag. Fondens ägargrupp fattar beslut om vem som ska representera fonden i olika valberedningar, baserat på vem som är bäst lämpad för uppdraget. Eftersom valberedningarna oftast består av de tre till fem största ägarna i ett bolag, varierar fondens valberedningsuppdrag beroende på fondens ägarandelar i bolaget.

Inför bolagsstämamosäsongen 2012 var Andra AP-fonden representerad i valberedningen för Opus Prodox, såsom ordförande, samt i Lundin Petroleum.

Etikrådet

Etikrådet är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden, vilket startade 2007. 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. Etikrådets arbete utgår från principerna om engagemang, agerande och förändring med målet att göra skillnad. Etikrådet identifierar bolag som kan kopplas till kränkningar av en konvention.

Principerna om engagemang, agerande och förändring tar sig konkret uttryck genom bland annat dialoger och påtryckningar för att påverka bolagen att ta itu med konstaterade kränkningar av konventioner samt att implementera förebyggande system och åtgärder för att förhindra framtida kränkningar. I syfte att påverka bolagen är dialoger ett viktigt verktyg för Etikrådet. Även om fonderna säljer sina innehav, försvinner inte kränkningarna. Som absolut sista utväg kan Etikrådet rekommendera respektive fond att utesluta ett bolag.

Det förebyggande arbetet består av att Etikrådet genom olika bransch- och investerarinitiativ arbetar för att påverka bolag att öka transparensen, agera mer ansvarsfullt samt ta upp viktiga frågeställningar inom etik- och miljöområdet. Ett sådant förebyggande initiativ med fokus på gruvindustrin påbörjades under 2011. Etikrådet förde under 2011 dialog med cirka 126 bolag spridda över hela världen. Under 2010 avslutades två bolagsdialoger, Duke Energy samt Bridgestone, eftersom bolagen vidtagit åtgärder i enlighet med de krav Etikrådet ställt.

Tillsammans med Etikrådet har Andra AP-fonden engagerat sig i ett flertal investerarinitiativ, bland annat antikorrruption, klimatfrågor, arbetsvillkor inom

Röstning i utländska bolag

Antal utländska stämmor där fonden röstat	494
Antal stämmopunkter	7 418
Fonden röstade emot lagda förslag, %	17
Ersättningsfrågor där fonden röstat emot lagda förslag, %	58

elektronikindustrin och oljesektorns miljöpåverkan. Etikrådet publicerade sin femte årsrapport våren 2012.

Under 2012 är Andra AP-fonden ordförande i Etikrådet. Läs mer på www.etikradetapfonderna.se

Samarbete med andra investerare

Förutom samarbetet mellan AP-fonderna i Etikrådet är Andra AP-fonden både medlem i samt stödjer olika svenska och internationella initiativ inom miljö-, etik- och ägarstyrningsområdet. Fonden samarbetar även med andra investerare för att påverka ny lagstiftning, främst inom ägarstyrningsområdet. Dessa samarbeten blir allt viktigare för att kunna påverka och åstadkomma förändringar och därmed långsiktigt förbättra aktieägarvärdet. Läs mer om Andra AP-fondens medlemskap och initiativ på www.ap2.se/sv/ap2-som-agare/Medlemskap-och-initiativ/



Att implementera PRIs principer

Att implementera FN:s principer om ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI), är ett ständigt pågående arbete, där hänsyn till ESG-frågor (Environmental, Social and Governance) ska beaktas både i Andra AP-fondens roll som kapitalförvaltare och kapitalägare.

Principerna handlar om att integrera ESG-frågorna i investeringsanalyser och beslutsprocesser (princip 1), att vara en engagerad ägare (princip 2), att uppmuntra bättre ESG-rapportering från företag (princip 3), att samverka med andra investerare (princip 4 och 5) och att rapportera (princip 6). Integrering, dialog, samverkan och rapportering är nyckelord i principerna och för Andra AP-fondens ESG-arbete.

Det övergripande målet med Andra AP-fondens ESG-arbete är att skapa värde. Som kapitalförvaltare är målet att ta hänsyn till ESG-faktorerna, då de antingen ger ett bättre underlag för analys och investeringsbeslut eller erbjuder en diversifiering. Som kapitalägare är målet att skapa förtroende genom att verka för god etik och miljöhänsyn samt att bidra till att utveckla god sed i kapitalförvaltningsfrågor.

Integrering

Integrering innebär att Andra AP-fonden arbetar med att infoga ESG-faktorerna i investeringsprocesser och beslutsunder-

lag. Under året som gått har Andra AP-fonden tagit fram en modell för integrering av ESG-information för den interna aktiva förvaltningen av svenska aktier. Fondens hållbarhetsanalytiker gör en bolagsanalys utifrån ett hållbarhetsperspektiv som lämnas till aktieanalytikerna. Syftet är att ge dem bredare information som leder till bättre beslutsunderlag. I hållbarhetsanalysen bedöms både hur företaget organiserat sitt hållbarhetsarbete, vilka policyer som finns och hur dessa är implementerade samt hur företaget arbetar med de möjligheter och risker de står inför vad gäller hållbarhetsarbetet.

2008 började Andra AP-fonden att investera i så kallade "gröna obligationer". Dessa obligationer används till finansiering av olika miljöprojekt. Fonden investerar i dessa obligationer, då avkastningen bedöms vara likvärdig med "normala" obligationer. De som arbetar på Andra AP-fondens ränteförvaltning bevakar vad som sker inom detta område och under året har fonden utökat sina investeringar i gröna obligationer.

Integrering av ESG-faktorerna sker framförallt i de delar av den interna aktie- och ränteförvaltningen som arbetar med fundamental analys. För den indexnära förvaltningen, som arbetar med olika kvantitativa modeller, ingår inte någon specifik ESG-information. En indexnära förvaltning strävar efter att efterlikna olika marknadsindex. Alla bolag som finns i Andra AP-fondens aktieportfölj (inkluderar både aktier i den fundamentala och den indexnära förvaltningen) genomlysas två gånger per år med syfte att identifiera bolag som bryter mot internationella konventioner och riktlinjer. Denna genomlysning görs av en extern konsult.

Uppföljning

Integrering av ESG-faktorerna sker även i Andra AP-fondens arbete med externa förvaltare. I vilken utsträckning ESG-frågorna inkluderas i utvärdering och uppföljning beror på vilken typ av förvaltning det gäller. Under året har förvaltare av skogs- och jordbruksfastigheter utvärderats. ESG-frågorna har varit centrala i utvärderingen. (Mer om Andra AP-

fondens investeringar i jordbruksfastigheter på sid 4-11). I Andra AP-fondens årliga uppföljning av externa förvaltare ingår sedan några år frågor om ESG. Då nya förvaltare ska upphandlas ställs också frågor om ESG i upphandlingsunderlaget.

Även de riskkapitalinvesteringar som Andra AP-fonden har, utvärderas och följs upp kontinuerligt. Fonden ställer stora krav på informationsgivning och har också drivit frågan om att riskkapitalfonderna ska öka sin transparens gentemot andra externa intressenter. Fonden arbetar för att riskkapitalfonderna ska följa PRIs principer samt att förmå dem att se till att deras portföljbolag tillämpar Global Compact. Andra AP-fonden har också deltagit i arbetet med de riktlinjer, specifikt för riskkapitalbolag, som PRI tagit fram.

Andra AP-fonden investerar även i fastigheter. Det sker främst genom att fonden är stor ägare i Vasakronan, Norrporten och Cityhold Property. Vasakronan och Norrporten arbetar aktivt med att minska miljöpåverkan

1

PRIs principer

We will incorporate environmental, social and corporate governance (ESG) issues into investment analysis and decision-making processes.

Vi integrerar ESG-frågor i investeringsanalyser och beslutsprocesser.

Exempel på vad Andra AP-fonden gör

Inkluderar information om ESG i analyser och beslutsprocesser i vår interna aktiva förvaltning.

Arbetar med att utveckla modeller och verktyg för ESG som är anpassade till olika investeringsstrategier.

Inkluderar ESG i analyser av nya fonder och förvaltare. I den årliga utvärderingen av externa förvaltare ingår frågor kring ESG.

2

We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.

Vi är engagerade ägare och integrerar ESG-faktorer i vår ägarpolicy och i vårt ägarstyrningsarbete.

Integrerat ESG-faktorer i ägarpolicyen.

För dialoger angående ESG-frågor med svenska och utländska bolag.

Röstar på svenska och utländska bolagstämmor.

Deltar i valberedningar.

Kontrollerar portföljen med avseende på kränkningar av internationella konventioner och riktlinjer.

3

We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.

Vi uppmanar bättre rapportering av ESG-faktorer i de bolag vi investerar i.

Stödjer olika initiativ som arbetar för att förbättra bolagens rapportering, till exempel Carbon Disclosure Project, Extractive Industries Transparency Initiative, Global Compact, Hållbart värdeskapande.

Ställer frågor kring ESG i Andra AP-fondens årliga enkät till alla externa förvaltare.

4

We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.

Vi verkar för att principerna accepteras och implementeras av finansbranschen.

Uppmanar externa förvaltare att skriva under PRI.

Deltar på konferenser.

Ställer frågor om PRI i upphandlingar där det är relevant.

5

We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.

Vi samarbetar för att underlätta implementeringen av principerna.

Samarbetar med Första, Tredje och Fjärde AP-fonden i det gemensamma Etikrådet som ansvarar för dialogarbetet med utländska bolag. Etikrådet samarbetar även med internationella investerare i bolagsdialoger och proaktiva projekt.

Samarbetar även med andra svenska och internationella investerare.

6

We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

Vi rapporterar om vilka framsteg vi gör i implementeringen av principerna.

Ger ut en årlig ägarrapport och rapporterar även om PRI i årsredovisningen och på hemsidan.

Utfört dialogarbete med utländska bolag rapporteras i Etikrådets årsrapport.

Svarar på PRIs årliga enkät och offentliggör den på PRIs hemsida.

Faktaruta PRI

FNs principer för ansvarsfulla investeringar (PRI) lanserades 2006 och har nu skrivits under av mer än 900 institutionella investerare över hela världen. Initiativets syfte är att hjälpa investerare att integrera ESG-frågorna i investeringsprocesser och ägaraktiviteter med målet att skapa ett hållbart finansiellt system. ESG står för Environmental, Social och Governance (miljö-, sociala och ägarstyrningsfrågor).

PRI ger ut olika rapporter och anordnar webinarier för att sprida kunskap om hur investerare kan implementera principerna. PRI samordnar även ett antal arbetsgrupper, som arbetar med implementeringsstöd inom olika tillgångsslag. På PRIs medlemsida finns även ett "Clearinghouse", där medlemmar kan lägga ut information om aktiviteter som de vill få stöd av från andra signatärer.

Mer information om PRI www.unpri.org

och bidra till en god samhällsutveckling på de orter där de är verksamma.

Cityhold Property, som bildades i juni 2011, har i sin investeringsstrategi att investera i fastigheter med bra miljöprestanda. Andra AP-fonden har god insyn i dessa bolag bland annat genom styrelserepresentation.

Dialog

Som engagerad kapitalägare och kapitalförvaltare är dialog ett viktigt verktyg både i relation till företag och till samhället i övrigt. Andra AP-fonden har regelbundna dialoger med svenska och utländska bolag i frågor som rör ESG. Dialoger med utländska bolag samordnas genom AP-fondernas gemensamma Etikråd. Läs mer om Etikrådets arbete på www.etikradetapfonderna.se

Det är inte enbart företag som Andra AP-fonden diskuterar hållbarhetsfrågor med. Medarbetare från fonden deltar på konferenser och gästföreläser för studenter på universitet och högskolor. Eftersom Andra AP-fonden vill uppmuntra studenter att intressera sig för finans och hållbarhet, instiftades 2011 ett pris för bästa uppsats inom finans och hållbarhet för studenter vid Göteborgs universitet. Något pris delades inte ut under 2012, eftersom inga studenter valde detta ämnesområde. Fonden kommer därför att verka aktivt för att höja finansstudenters intresse för hållbarhetsfrågor.

Andra AP-fonden är med i och/eller stödjer olika organisationer som verkar för förändring inom ESG-området. För

att underlätta för kapitalförvaltare att beakta ESG-frågorna i sina investeringsbeslut krävs systemförändringar. Därför stödjer Andra AP-fonden både EITI, som verkar för ökad transparens (minskad korruption) inom utvinningsindustrin, och IIGCC, som arbetar för tydliga riktlinjer som möjliggör investeringar mot ett "low-carbon"-samhälle.

Samverkan

Samverkan med andra investerare är viktigt för att nå framgång i dialoger med bolag, men också för att främja en utveckling mot ansvarsfulla investeringar. Andra AP-fonden samarbetar både med svenska och utländska institutionella investerare.

Ett exempel på Andra AP-fondens internationella samarbete är framtagandet av principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk, vilka lanserades i september 2011. Principerna togs fram av en grupp internationella investerare, förutom Andra AP-fonden, även ABP och PGGM från Nederländerna, ATP från Danmark, BT Pension Scheme och Hermes från Storbritannien samt TIAA-CREF från USA, vilka alla är signatärer till PRI. För att stödja implementeringen av dessa principer startade PRI en arbetsgrupp för jordbruk i september 2011. Andra AP-fonden har under året varit ordförande för denna. Läs mer om Andra AP-fondens implementering av jordbruksprinciperna på sid 4.

AP-fondernas Etikråd är en viktig plattform för Andra AP-fondens dialoger

med utländska bolag. Andra AP-fonden har tillsammans med 13 av Sveriges största institutionella investerare deltagit i projektet Hållbart Värdeskapande.

Projektet startade 2009 och syftar till att lyfta fram betydelsen av ett strukturerat hållbarhetsarbete hos bolagen. Under 2011 skickades, för andra gången i ordningen, en enkät till styrelseordförandena för de 100 största börsbolagen på Stockholmsbörsen. Enkätsvaren ger ytterligare information till Andra AP-fondens hållbarhetsanalys. Läs mer på www.hallbartvardeskapande.se

Rapportering

För Andra AP-fonden är det viktigt att rapportera om hur fonden arbetar med ESG-frågorna på ett öppet och begripligt sätt. Förutom fondens ågarrapport, finns information om dialogarbetet med utländska bolag i Etikrådets årsrapport. Information ges även i fondens årsredovisning och på hemsidan. Mer detaljer kring hur Andra AP-fonden implementerat PRIs principer finns i den årliga enkät som PRI genomför. Andra AP-fondens svar på denna enkät finns tillgängliga på PRIs hemsida.

Nya principer för företag och mänskliga rättigheter underlättar för investerare

Det är nu ett år sedan ramverket "Guiding Principles on Business and Human Rights" färdigställdes av professor John Ruggie och antogs av FN. Mycket pekar på att de kan råda bot på den bristande konsensus som funnits gällande företags ansvar för mänskliga rättigheter.

Text: Emma Sjöström

De 31 principerna ska ledsaga företag i arbetet med att respektera de mänskliga rättigheterna. De gäller alla företag, stora som små, oberoende av bransch, ägarstruktur eller var i världen man bedriver sin verksamhet.

Principerna ska inte ses som ett sätt att flytta över ansvaret från stater till företag; tvärtom så är en av utgångspunkterna att stater har det grundläggande ansvaret för att värna om mänskliga rättigheter. De innebär inte heller att nya juridiska skyldigheter har skapats, utan är snarare ett förtydligande av hur företag bör agera. Just detta – att det nu är tydligare än tidigare vad företags ansvar är (inte minst i förhållande till stater) – har lyfts fram som något av det mest betydelsefulla med principerna.

Principerna vilar på tre ben: Protect, Respect, Remedy, det vill säga Värna (om staters skyldigheter och hur de förhåller sig till företag), Respektera (om företags ansvar) och Avhjälpa (om att råda bot på kränkningar som trots allt skett).

De nya principerna har tagits emot väl av så väl företag, investerare, frivilligorganisationer som andra aktörer, och denna konsensus är banbrytande i sig. Tidigare har det rått stor oenighet om hur företags ansvar för mänskliga rättigheter ska definieras. Samstämmigheten är dessutom en förutsättning för att företag ska våga luta sig mot principerna som en standard för sitt arbete. Volvokoncernen är ett av många bolag som berömmar principerna.

– Fördelen är att ramverket ger en vägledning i hur vi kan jobba systematiskt med de här frågorna, säger Malin Ripa, ansvarig för hållbarhetsfrågor på Volvo-koncernen.

Hon menar också att eftersom intressentgrupper kan ha olika uppfattningar om företags ansvar för mänskliga rättigheter är det värdefullt att FNs ramverk är så klagörande kring vad som gäller.

Hjälper investerare

Den breda uppslutningen kring principerna innebär att de mycket väl kan tas som utgångspunkt för en ägarpolicy på människorättsområdet. Sannolikt kommer investerare också att kunna samla sig kring gemensamma upprop med utgångspunkt från det ramverk som principerna utgör.

Ur ett mer operationellt perspektiv så kan de underlätta analysen av hur företag hanterar såväl risker som redan inträffade kränkningar på människorättsområdet. En av de mest centrala principerna härvidlag är den som handlar om human rights due diligence. Det innebär att företag bör utvärdera risker, agera på resultaten från utvärderingen, följa upp responsen och kommunicera effekterna. Ett antal principer listar mer i detalj vad detta innebär för företag.

I den mån företag följer principerna kan investerare med andra ord ta del av företagets due diligence-process på området och skapa sig en bild av bolagets prestanda.

Resultaten från företagets egna due diligence kan också tjäna som utgångspunkt för ägardialoger och andra forum där investerare för samtal med bolag om förväntningar och resultat.

Många investerare har applåderat principernas tillkomst, inte minst för att de kan förbättra företagets verksamhetsmiljö och därmed gagna den finansiella utvecklingen på sikt. Samtidigt påpekar professor John Ruggie, som lett arbetet med att ta fram principerna, att vi inte kan kavla ner ärmarna och anse att jobbet är avslutat, utan snarare att det nu finns en bra grund att stå på för det fortsatta arbetet med att respektera mänskliga rättigheter.



John Ruggie

Svenska valberedningar får högt betyg av internationella experter

Det svenska systemet för valberedningar, som ger aktieägare ökade möjligheter att påverka styrelsesammansättningen, är unik och medför stora fördelar – något som uppmärksammats av internationellt framstående experter inom ägarstyrning. Andra AP-fonden har ställt fem frågor till tre av dem.



Jamie Allen



Jamie Allen, generalsekreterare på Asian Corporate Governance Association, Hongkong.

Vilka är de främsta fördelarna med det svenska systemet för valberedningar?

Från vårt perspektiv, som en icke vinstdrivande organisation, är frågan om oberoende styrelser mycket viktig, eftersom det är styrelsen som utser vd:n – en uppgift som är avgörande för hur företagen sköts. En viktig fördel med det svenska systemet är att det involverar institutionella investerare i nomineringsprocessen. Detta leder till ett bättre resultat från vår synvinkel, eftersom det bidrar till att vi får mer självständiga och lämpliga styrelseledamöter.

Vilka är de största skillnaderna jämfört med de system som används i Asien?

Det svenska systemet är relativt unikt – du hittar inte något liknande i USA, Storbritannien och Australien eller i Asien för den delen. Den största skillnaden jämfört med Asien är att valberedningarna här består av styrelseledamöter som väljs av majoritetsägare. Minoritetsägare och institutionella investerare är inte representerade, vilket leder till en underliggande risk för bristande oberoende.

Är det svenska systemet tillämpligt i andra länder?

Ja, jag tror det, men det beror mycket på vilken kultur som råder. Sverige är tämligen homogent, med ett gemensamt språk och en bred samsyn kring grundläggande värderingar. Detta leder till en miljö som präglas av tillit, vilket utgör en bra grund för ett system som det svenska. Situationen är helt annorlunda i Asien med mer heterogena samhällen, där misstro mellan olika grupperingar är vanligt förekommande. Detta är något man måste ta hänsyn till i denna typ av process. Japan är det samhälle i Asien där den svenska modellen förmodligen har bäst förutsättningar att fungera.

Finns det något i det svenska systemet som du anser behöver förbättras?

På en övergripande nivå anser vi att det är bra i nuvarande utformning.

Hur kommer den internationella utvecklingen att se ut inom detta område de kommande åren?

Det vore bra om fler länder antog den svenska modellen, eller åtminstone började genomföra justeringar som

går i linje med den. På kort sikt, fem till sex år, tvivlar jag dock på att vi kommer att få se stora förändringar. Men på vissa enskilda marknader och bland mer mogna och transparenta företag kan det se annorlunda ut. I själva verket ser vi redan ett ökat fokus på nomineringsprocessen i lagstiftningsreformer i Asien, som en följd av att frågan om oberoende och mångfald ökar i vikt. Det är en bra start för en förändring i ett långsiktigt perspektiv – en utveckling som vi definitivt kommer att stödja.

Kort om Asian Corporate Governance Association

Asian Corporate Governance Association (ACGA) är en oberoende, ideell medlemsorganisation som arbetar med investerare, företag och tillsynsmyndigheter vid implementering av effektiv bolagsstyrning i Asien. ACGA grundades 1999 utifrån övertygelsen om att effektiv bolagsstyrning utgör en grundläggande förutsättning för en långsiktig utveckling av asiatiska ekonomier och kapitalmarknader.

Harlan Zimmerman

Vilka är de främsta fördelarna med det svenska systemet för valberedningar?

Den mest uppenbara fördelen med det svenska systemet är att processen resulterar i en styrelse som har en stor känsla av ansvar gentemot aktieägarna, och ytterst resulterar detta i att bolagsstyrningen i Sverige är mycket bättre än i de flesta andra länder. Eftersom nomineringsprocessen normalt sett är transparent och faktabaserad skapas minskad risk för att enbart använda sig av "det gamla vanliga nätverket" och istället bygga en bredare samt mer relevant kandidatbas och därigenom även ökad diversifiering i styrelserummen.

En mer subtil fördel är att processen för att skapa ett nytt valberedningssystem har medfört att svenska investerare tvingas tänka och agera mer som verkliga ägare. Svenska institutionella investerare har hanterat denna utmaning på ett fördelaktigt sätt jämfört med fallet i många andra länder. Det har varit till stor fördel för svenska företag, samhället i stort och i synnerhet för medlemmarna och förmånstagarna bakom de stora

institutionella investerarna, dit exempelvis försäkringsbolagen och pensionsfonderna hör.

Vilka är de största skillnaderna jämfört med de system som används i Storbritannien och USA?

I Storbritannien och USA utser styrelserna själva sina medlemmar. Det beror på att valberedningarna är underkommittéer till styrelserna och att de allra flesta som nomineras mer eller mindre automatiskt godkänns av aktieägarna utan någon närmare granskning.

Förfarandet innebär att stor makt koncentreras till styrelseordföranden, som normalt sett leder valberedningens arbete. Många styrelseordförande undviker att nominera personer som kan komma att ställa för många frågor, och många styrelsemedlemmar kan känna sig obekväma med att ifrågasätta styrelseordföranden som gav dem deras styrelseplats.

Är det svenska systemet tillämpligt i andra länder?

Att involvera aktieägarna direkt i valberedningarna är definitivt tillämpligt i andra länder, även om systemet givetvis bör anpassas till respektive lands specifika förutsättningar. Det finns dock många särintressen som gör en förändring i denna riktning till en utmaning. Styrelseordförandena är nöjda med systemet som det är, och ett flertal investerare vill inte ha det ansvar som följer av att delta i valberedningar. Möjligtvis skulle en kris i ett stort företag kunna tvinga fram en förändring, likt den som följde efter förslaget till sammanslagning mellan Volvo och Renault, under 1990-talet.

Finns det något i det svenska systemet som du anser behöver förbättras?

Det är synd när utländska investerare väljer att inte ta plats i valberedningarna. Även om detta inte kan lastas de svenska

investerarna, kanske de accepterar situationen allt för lättvindigt. När det är möjligt, bör svenska investerare göra allt vad de kan för att motivera utländska investerare att ingå i valberedningar. Det skulle leda till att fler utländska investerare kan bli ambassadörer för det svenska systemet i sina egna länder.

Hur kommer den internationella utvecklingen att se ut inom detta område de kommande åren?

Under de senaste åren har det svenska systemet blivit mer uppmärksammat och uppskattat i Storbritannien och USA, tack vare insatserna från ett antal svenska företrädare inom bolagsstyrning och utländska "supporters" av det svenska systemet. Jag hoppas att dessa ansträngningar kommer att fortsätta och leda till att en variant av det svenska systemet antas, vilket skulle leda till ett förbättrat klimat för bolagsstyrning i Storbritannien och USA. Detta skulle även skydda det svenska systemet från eventuella försök från EUs sida att harmonisera styrningen i en riktning som i praktiken skulle kunna innebära att Sverige tvingas anpassa sig till en lägre nivå.

Om Harlan Zimmerman

Harlan Zimmerman är London-baserad senior partner på Cevian Capital, en investerare, som kännetecknas av ett tydligt aktivt ägande och har cirka 6 miljarder euro i förvaltad kapital. Cevian, som grundades i Stockholm 2003, investerar idag två tredjedelar av sitt kapital utanför Norden. Harlan Zimmerman har närmare 20 års erfarenhet av investeringar i noterade innehav och private equity. Han har en MBA i Finansiell ekonomi från Wharton, en magisterexamen i internationella relationer vid University of Pennsylvania, och en kandidatexamen i internationella relationer och ryska vid University of California, Davis.



Harlan Zimmerman, Senior Partner på Cevian Capital, Storbritannien.

George W. Dent

Vilka är de viktigaste fördelarna med det svenska systemet för valberedningar?

I Sverige bestämmer aktieägarna samsammansättningen och ersättningen till styrelsen, vilket medför att styrelsemedlemmarna tjänar aktieägarnas intressen.

Vilka är de största skillnaderna jämfört med det system som används i USA?

I USA påverkar vd:n vanligtvis samsammansättningen och ersättningen till styrelsen på ett påtagligt sätt. Detta beroendeförhållande medför att styrelsemedlemmarna ofta dansar efter vd:ns pipa – vilket många gånger är något helt annat än vad aktieägarna vill. Vd:ar som är allt för dominanta ger inte bara sig själva för hög ersättning – de får även ofta ersättningspaket som belönar fel typ av prestation, som exempelvis maximering av försäljning istället för långsiktig vinst. Många vd:ar är dessutom "imperiebyggare" som eftersträvar prestige genom att göra företaget större snarare än att göra det mer lönsamt, medan aktieägarnas intresse är att maximera värdet på bolaget – vilket medför högre effektivitet och är ett bättre mål för samhället i stort.

Är det svenska systemet tillämpligt i andra länder?

Från mitt perspektiv verkar det som att alla är nöjda med det svenska systemet. Jag tror att det skulle fungera bra i andra industrialiserade demokratier, inklusive USA, även om amerikanska företagsledare förmodligen skulle kämpa emot en sådan förändring.

Finns det något i det svenska systemet som du tror behöver förbättras?

Ett möjligt bekymmer med det svenska systemet är att de största aktieägarna kan använda sitt inflytande över styrelserna till att gynna sig själva, på bekostnad av övriga aktieägare.

Vad jag förstår har detta inte varit ett problem i Sverige, som en följd av att de stora aktieägarna inte bedriver sina verksamheter på ett sådant korrupt sätt och för att lagar och gällande praxis i Sverige inte tillåter det. Jag tror att det skulle se likadant ut i andra industrialiserade demokratier, om det svenska systemet infördes där. Men i länder med en annan syn på etik och en svagare rättsstat kan ett system likt det svenska få problem på denna punkt.

Hur kommer den internationella utvecklingen att se ut inom detta område de kommande åren?

Vissa svenskar försöker med rätta använda landets bolagsstyrningssystem som ett argument för att locka utländskt kapital till Sverige. Varför ska investerare placera sina pengar i länder där deras intressen riskerar att negligeras när de kan investera i Sverige, där deras önskemål hamnar i det första rummet?

Utöver Sverige finns det många nationer inom det brittiska samväldet och även andra länder där aktieägarna behandlas bättre än i USA. Investerarnas makt har dock börjat öka i USA också, om än i långsam takt. Jag tror att den internationella rörligheten för kapital gradvis kommer att tvinga alla länder att antingen anta en mer aktieägarvänlig bolagsstyrning eller avstå från utländska investeringar.



George W. Dent, professor i juridik vid Case Western Reserve University School of Law i USA och författare av forskningsrapporten "Corporate Governance: The Swedish Solution".

Om George W. Dent

George W. Dent är professor i juridik vid Case Western Reserve University School of Law och han är biträdande chef för Center for Business Law and Regulation vid samma universitet. Förutom forskningsartikeln "Corporate Governance: The Swedish Solution", har han publicerat många andra artiklar inom företags- och värdepappersrätt. Hit hör bland andra "Business Lawyers as Enterprise Architects," "The Business Lawyer (2009); "Academics in Wonderland: The Team Production and Director Primacy Models of Corporate Governance," och "Corporate Governance: Still Broke, No Fix in Sight," Journal of Corporation Law (2005).



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Andra AP-fonden • Box 111 55 • 404 24 Göteborg • Besöksadress: Östra Hamngatan 26 – 28
Telefon 031 704 29 00 • Fax 031 704 29 99 • www.ap2.se