FÖRSTA AP-FONDEN

ÄGARRAPPORT 2014



INNEHÅLL

Kort om Första AP-fonden ... 3

Hållbart ägande ... 4

Hållbart värdeskapande – vår syn ... 6

Koncentrerad portfölj – en förutsättning för hållbarhetsanalys och ägarengagemang ... 7

Klimathänsyn i investeringsbesluten ... 8

Hållbarhet hos externa förvaltare ... 9

Hållbarhetsaspekter i jordbruksinvesteringar ... 9

Koncentrerad portfölj skapar förutsättningar för hållbar förvaltning ... 10

PRI ... 12

Ägarstyrning 2014 ... 13

Samarbeten, riktlinjer och initiativ som Första AP-fonden undertecknat ... 16

AP-fondernas etikråd ... 18

KORT OM FÖRSTA AP-FONDEN

- Första AP-fonden är en av fem AP-fonder i det allmänna inkomstpensionssystemet. Kapitalet i AP-fonderna används när inbetalningarna till systemet understiger utbetalningarna.
- Första AP-fonden ska förvalta kapitalet långsiktigt för att uppnå en hög avkastning med en konsoliderad finansiell risk.
- Första AP-fonden förvaltar en global portfölj bestående av aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter, riskkapitalfonder och hedgefonder, till ett värde av 267 mdkr (30 juni 2014).
- Första AP-fonden investerar långsiktigt och är en engagerad ägare. I investeringsbesluten och som ägare ställer fonden höga krav på hållbart värdeskapande.

HÅLLBART ÄGANDE

Första AP-fonden tar hänsyn till miljö, etik, arbetsrättsliga frågor, klimatfrågan, sociala frågor och många andra hållbarhetsfrågor i placeringsverksamheten. För oss finns inte något motsatsförhållande mellan att ta sådana hänsyn och att upprätthålla en långsiktigt hög avkastning. Det är snarare tvärtom. Bolag och verksamheter som sköts på ett hållbart sätt kommer över tiden att visa bättre vinster och ha lägre kostnader än bolag som missköter hållbarhetsfrågorna. Ägare och bolag har därför samma intresse.

AP-fonderna ska inte ta näringspolitisk eller samhällsekonomisk hänsyn i sina placeringar. Däremot ska fonderna "ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning" vilket innebär att avkastningen är överordnat målet att ta hänsyn till miljö och etik. Första AP-fonden äger globala tillgångar för 267 mdkr. Cirka hälften av detta (134 mdkr) är aktier i noterade bolag, resten fördelas på obligationer, onoterade aktier, fastigheter med mera. Det stora ägandet innebär att fondens avkastning och risk starkt påverkas av hur bolagen sköter sin verksamhet. Bolagens hantering av hållbarhetsfrågor påverkar deras lönsamhet och i slutändan fondens avkastning. Det är därför viktigt för oss att ha god kännedom om de bolag vi investerar i. Fonden investerar därför i ett mindre antal bolag istället för att sprida investeringarna över hela marknaden. När investeringarna görs spelar risker och möjligheter inom hållbarhetsfrågor en stor roll – tillsammans med rent ekonomiska överväganden. Det är först när ett bolag är socialt, miljömässigt och ekonomiskt hållbart som ett riktigt hållbart värdeskapande uppstår.

> "Det är först när ett bolag är socialt, miljömässigt och ekonomiskt hållbart som ett riktigt hållbart värdeskapande uppstår."

Att Första AP-fonden är en stor aktieägare innebär också att fonden har möjlighet att påverka bolagen vi investerat i – ägarstyrning. Det inflytande som fonden har ska användas så att det bidrar till att höja fondens långsiktiga avkastning. Vi anser att det aktiva ägandet gör våra investeringar mer hållbara. Vi är med och påverkar de bolag vi äger aktier i, påverkar dem att gå i en riktning vi anser vara rätt. Det kan gälla styrelsens sammansättning, ersättningar och incitamentsprogram, kapitalstruktur, arbetsrättsliga frågor, miljö eller säkerhet. Vi arbetar strukturerat med hållbarhetsanalys såväl inför en investering som när vi är ägare.

Första AP-fondens arbete inom hållbart ägande intensifierades under 2014. Under 2015 kommer integrationen av hållbarhetsfrågor i investeringsbesluten att fortsätta. En övergripande fråga i förvaltningen är resurseffektivitet, det vill säga hur bolagen vi investerar i arbetar med jordens ändliga resurser. Att analysera resurseffektivitet innebär en utvidgning jämfört med att studera klimatfrågan enskilt. Klimatfrågan är dock fortsatt en viktig fråga som kommer att vara i fokus under 2015.

1) Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

I vår maktposition som stor institutionell investerare kommer vi att fortsätta arbetet för ökad mångfald och jämställdhet i styrelser – inte minst i Sverige. Vi kommer också att fortsätta på den inslagna vägen i vårt arbete inom ersättningsfrågor som styrelsearvoden och värdeskapande ersättningar.

"Vi anser att det aktiva ägandet gör våra investeringar mer hållbara."

Genom AP-fondernas etikråd, där Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna samarbetar om hållbarhetsfrågor utövar fonden påtryckning på bolag. Tillsammans är fonderna en starkare kraft i dialoger och röstning på stämmor.

För Första AP-fonden är det viktigt att berätta hur vi arbetar med våra investeringar. Årets ägarrapport tar ytterligare några steg för att förklara en viktig del av vår verksamhet. Rapporten syftar till att beskriva och förklara vad vi gör inom de områden där vi som ägare utövar ägarinflytande på de verksamheter som vi investerat i – ägarstyrning och hållbart värdeskapande.

Ossian Ekdahl
Chef Kommunikation och ägarstyrning



HÅLLBART VÄRDESKAPANDE

– vår syn

Bolagens hantering av hållbarhetsfrågor har betydelse för deras möjligheter att attrahera och behålla kunder. Det påverkar även deras möjligheter att rekrytera och behålla personal och deras möjligheter att få finansiering till goda villkor.

Första AP-fonden är övertygad om att verksamheter med en god hantering av miljöfrågor och sociala frågor över tid har större möjlighet att skapa högre vinster och att minska riskerna än andra. För en långsiktig investerare är det därför viktigt att hållbarhetsfrågorna systematiskt ingår i investeringsanalysen.

”För en långsiktig investerare är det därför viktigt att hållbarhetsfrågorna systematiskt ingår i investeringsanalysen”

Det finns, som fonden ser det, inget motsatsförhållande mellan uppdraget att skapa en långsiktigt hög avkastning och att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter i förvaltningen – snarare tvärtom. Ett kontinuerligt arbete för att hela tiden förbättra och utveckla analysen är därför nödvändig. Som ett led i detta arbete har en utbildningssatsning för fondens personal genomförts under 2014. Syftet, vid sidan av att öka kunskaperna, är att intensifiera diskussioner inom området eftersom frågeställningarna är komplicerade och det inte finns några givna svar. För att ytterligare öka den långsiktiga avkastningen är fonden en engagerad ägare som påverkar bolagen att ytterligare förbättra verksamheten inom hållbarhetsområdet.



KONCENTRERAD PORTFÖLJ

– en förutsättning för hållbarhetsanalys och ägarengagemang

Att ha god kännedom om de bolag fonden investerar i ser vi som en förutsättning för att över tid skapa god avkastning. Fonden har därför valt en investeringsmodell, där den interna förvaltningen bygger på relativt koncentrerade portföljer med få innehav – ett trettiotal svenska och ett nittiotal bolag i aktieportföljen för resterande utvecklade marknader (Europa, USA och delar av Asien). Det innebär dels bättre möjligheter att analysera varje portföljbolag, dels bättre möjligheter att påverka bolagen.

Investeringsfilosofin till grund för värdeskapande

Fösta AP-fondens investeringsfilosofi beskriver översiktligt grunden för fondens arbete med investeringar utifrån fondens uppdrag och marknadsmekanismer.

Portföljen ska ha **hög och kontrollerad finansiell risk** för att på bästa sätt uppfylla uppdraget. Portföljens kortsiktiga värdefluktuationer kan vara stora, men detta ska inte påverka portföljsammansättningen.

Fonden ska ta hänsyn till **hållbarhetsfaktorer** i sin investeringsanalys och i sitt engagemang som ägare. Här dras fördel av en lång analys-, placerings- och utvärderingshorisont.

Investeringsprocessen ska utgå från **medvetna val** eftersom marknaderna inte är helt effektiva. Intern oberoende analys av hög kvalité samt diversifiering är viktigt för en god riskjusterad avkastning.

Fondens agerande ska säkerställa att allmänhetens **förtroende** upprätthålls. En tydlig struktur med klar ansvarsfördelning samt kostnadseffektivitet är viktigt för resultatet och för förtroendet.

Till grund för investeringsfilosofin ligger fondens syn på sex grundläggande förutsättningar: diversifiering, placeringshorisont, marknadseffektivitet, risk, kostnader och hållbart värdeskapande:

Diversifiering – Framgångsrik diversifiering mellan tillgångsslag, risk, investeringshorisont och strategier ökar den riskjusterade avkastningen. Det kräver allokering med god insikt i tillgångars underliggande drivkrafter och riskfaktorer.

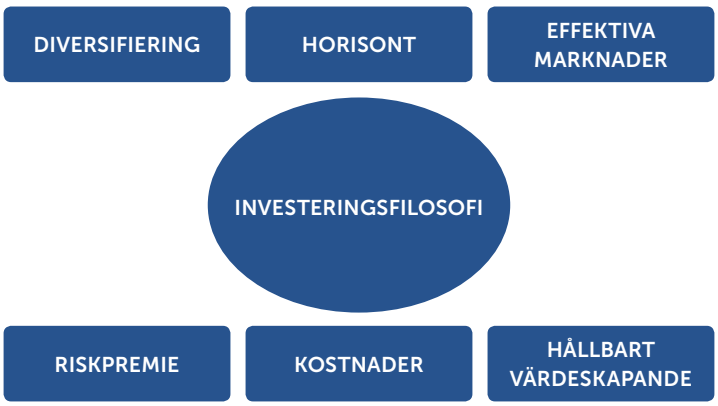
Horisont – Långsiktighet möjliggör högre avkastning över tid. När priset på marknaden sätts med kort investeringshorisont uppstår lönsamma placeringsstrategier utanför den horisonten.

Effektiva marknader – Finansmarknaderna är inte fullt effektiva. Därför kan en väl utformad förvaltning med aktiva val löna sig.

Riskpremie – Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning. Riskpremier varierar över tid och erhålls genom investering i specifika tillgångsklasser eller strategier eller i risk andra investerare inte vill eller kan ta.

Kostnader – Kostnadseffektivitet är centralt eftersom det är avkastningen efter kostnader som är fondens bidrag till pensionssystemet.

Hållbart värdeskapande – Fokus på hållbart värdeskapande kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken eftersom marknaderna inte alltid är effektiva i prissättningen av risker och möjligheter inom hållbarhetsområdet.



KLIMATHÄNSYN I INVESTERINGSBESLUTEN

Klimatförändringar är idag en central del av Första AP-fondens investeringsanalys – såväl för val av enskilda aktier som för den långsiktiga sammansättningen av vår portfölj.

Investeringsprocessen för den internt förvaltade aktieportföljen utgår från fundamental analys baserad på bedömningen av framtida vinster och risknivå ställt i relation till aktuell värdering. Strategin innebär att identifiera aktier som är undervärderade i relation till framtida vinster och som förväntas ha en hög avkastning. Investeringshorisonten är lång. Därför är ett förändrat klimat, dess påverkan på investeringarna, en sammantagen avvägning av risker och möjligheter samt det enskilda bolagets förmåga att anpassa sig till dessa av största vikt i investeringsbesluten.

Mätning av koldioxidavtryck

Under andra halvan av 2014 lät fonden mäta aktieportföljens[2] koldioxidavtryck. Mätningen gjordes på bolags-, sektor- och portföljnivå och visade att aktieportföljen sammantaget hade 16 procent lägre koldioxidavtryck än motsvarande marknader. Det finns regionala skillnader men för alla regioner är vår portföljs koldioxidavtryck lägre än snittet.

- Sverige: 50 procent lägre än marknaden.
- Utvecklingsmarknaderna: 12 procent lägre
- Övriga regioner: 5 procent lägre.
- Totala portföljen: 16 procent lägre.

De låga värdena är resultatet av aktivt fattade, väl avvägda investeringsbeslut där koldioxideffektivitet vägts in bland andra faktorer.

Komplex mätning

Den gängse metoden för att mäta koldioxidavtryck, och som använts här, mäter bolagens direkta koldioxidutsläpp. Den tar inte hänsyn till hur användningen av produkter och tjänster påverkar koldioxidnivån i atmosfären, eller underleverantörernas påverkan. Inte heller fångas arbetet för minskat beroende av fossil energi upp. Analysen måste därför kompletteras med andra överväganden.

Värdet på bolag med stora fossila energireserver (olja, gas och kol) är till viss del osäkert. Första AP-fonden har analyserat energireserver i fondens aktieportfölj och konstaterat att fondens aktieportfölj har 34 procent lägre exponering mot fossila energireserver än jämförbara marknader.

Del av internationell studie

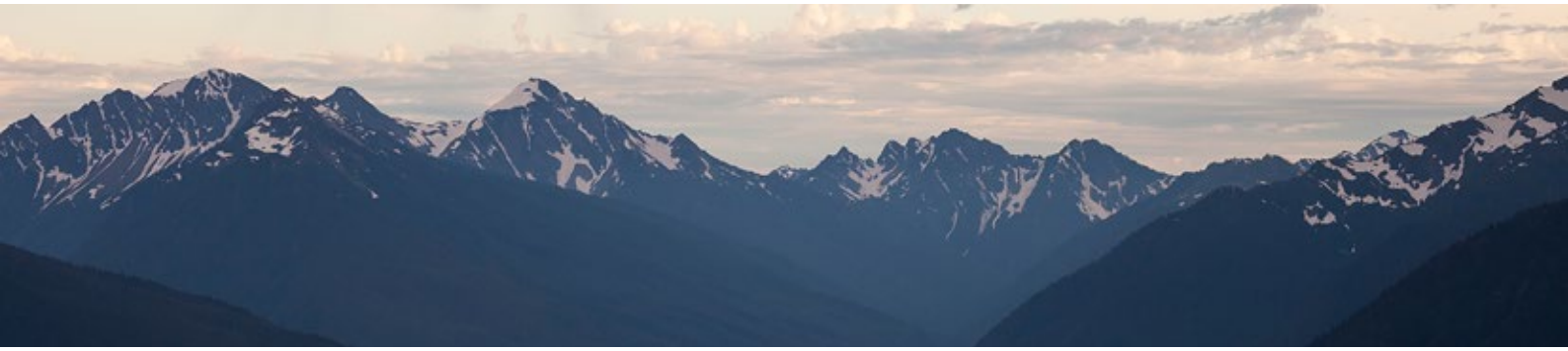
För att få en bättre bild av de långsiktiga klimatriskerna och öka våra kunskaper om den globala uppvärmningens konsekvenser för vår långsiktiga avkastning deltar vi, som enda svenska pensionsfond, i en internationell studie tillsammans med andra pensionsfonder och klimatexperter. Studien inriktar sig såväl på tillgångsslag (aktier, räntebärande värdepapper, infrastruktur, fastigheter etc.) som regioner och sektorer. Resultatet kommer att offentliggöras under det första halvåret 2015.

2) Mätningen har gjorts av Trucost, ett av de ledande bolagen inom mätning av koldioxidavtryck.

HÅLLBARHET HOS EXTERNA FÖRVALTARE

En stor del av fondens portfölj förvaltas av externa förvaltare. I fondens upphandlingar av externa förvaltare ingår hållbarhetskriterier i anbudsunderlagen och i bedömningen av förvaltarna. Hållbarhetsaspekter är också en viktig del i den årliga utvärderingen och den löpande dialogen med de externa förvaltarna.

Under 2014 gjorde fonden en bredare kartläggning av de externa förvaltarnas hållbarhetsarbete. Samtliga externa aktie- och ränteförvaltare och de viktigaste riskkapitalförvaltarna analyserades och följdes upp med diskussioner om investeringsbeslut. Denna analys kommer att vidareutvecklas under 2015.



HÅLLBARHETSASPEKTER I JORDBRUKSINVESTERINGAR

Första AP-fondens jordbruksinvesteringar utgörs av närmare tjugo jordbruksfastigheter i Australien och ett tiotal jordbruksfastigheter på Nya Zeeland.

Utmaningarna i jordbruksinvesteringar är stora – det är en bransch som konfronteras med alla typer av hållbarhetsrisker. Analys av hållbarhetsfaktorer är därför en viktig del av fondens investeringsprocess och en central del av den löpande uppföljningen av jordbruksinvesteringarna. Som utgångspunkt för analysen används PRI:s principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk, principer som såväl fonden som våra förvaltare ställt sig bakom. Principerna omfattar miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter, landrättigheter och affärsetik.

Investeringarna i jordbruk sker genom externa förvaltare som valts bland annat utifrån sitt hållbarhetsarbete.

På Nya Zeeland utgörs investeringarna i sin helhet av jordbruksmark för mjölkproduktion. I Australien utgörs investeringarna av jordbruk för spannmålsodling, boskapsuppfödning och mjölkproduktion samt ett projekt för att återställa skogsplanteringar till jordbruksmark.

Alla investeringar föregås av en oberoende ekologisk revision för att identifiera flora och fauna av särskilt ekologiskt värde. Uppföljning sker i den löpande verksamheten på ett systematiskt sätt med en databas där alla åtgärder registreras.

Läs mer om hållbarhetsaspekter och jordbruksinvesteringar på ap1.se

KONCENTRERAD PORTFÖLJ SKAPAR FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR HÅLLBAR FÖRVALTNING

Som statlig pensionsförvaltare och stor institutionell investerare får Första AP-fonden och andra AP-fonder ofta stå till svars för olika intressenters önskemål om inriktningen på förvaltningen.

I december 2013 tillträdde Mikael Angberg som chef för kapitalförvaltningen på Första AP-fonden med ansvar för en global portfölj på totalt 267 miljarder kronor. Han kom till fonden bland annat med ett tydligt uppdrag att ytterligare öka fokus på hållbarhet.

Alla sektorer

Första AP-fonden har under senare år gått mot ett allt mer koncentrerat ägande, med klart färre bolag i aktieportföljen. Ambitionen har varit att ha en portfölj där man vet vad man äger, varför antalet innehav minskats ner från knappt 3 000 till runt 600, med en kärna av 100 bolag som utgör den del av portföljen man arbetar mest aktivt med.

– Koncentrerat ägande är en förutsättning för trovärdigheten i vår hållbarhetsanalys, säger Mikael Angberg.

Fondens modell med aktiv förvaltning, där portföljen koncentrerats och antalet bolag minskats, ger större möjlighet att analysera och följa varje innehav. Första AP-fonden investerar i alla sektorer och gör gedigna analyser av varje investering.

– Vi har valt linjen att inte utesluta sektorer eller branscher utan jobbar till exempel med att identifiera bolag inom branscher med hög "hållbarhetsrisk" som vi ändå anser ha en hållbar strategi, säger han.

Det skulle kunna vara en underleverantör i oljesektorn som vid sidan av sin kärnverksamhet utvecklar affärsidéer inom förnyelsebar energi. Ett sådant bolag kan ha låg hållbarhetsrating men vara en bra investering långsiktigt om man ser till vart de är på väg, menar Mikael Angberg.



"Koncentrerat ägande är en förutsättning för trovärdigheten i vår hållbarhetsanalys"

– Ett stort bolag inom energisektorn kan till exempel ha en större verksamhet inom förnyelsebar energi än ett litet bolag som är nischat inom förnyelsebar energi, men i en mätning av våra investeringar ur ett fossilviktperspektiv syns inte det, säger han.

Klimatet en risk att hantera

Klimatpåverkan är något som lyfts allt mer bland investerare. På Första AP-fonden har man klimatfrågan högt på agendan enligt Mikael Angberg:

– När vi pratar förhållningssätt till ett förändrat klimat är det framför allt två angreppssätt vi fokuserar på: dels hur vi kan välja att investera och agera som ägare för att bidra till minskade klimatförändringar, dels hur vi ska välja ut tillgångar som kommer att ge långsiktigt hållbar avkastning givet ett förändrat klimat eller förändrade krav.

Han menar att det senare gör klimatfaktorn till en risk att hantera jämte andra risker i investeringsbesluten. Något som syns allt mer i debatten om hållbara investeringar är frågan om resursanvändning, alltså verksamheters förbrukning av ändliga eller knappa resurser som fossila bränslen, vatten, olika metaller och även avfallshantering.

– Att titta på resursanvändning i investeringsanalysen breddar oss ytterligare jämfört med att stanna vid klimatpåverkan. En verksamhets beroende av knappa resurser är en självklar risk att titta på för att identifiera långsiktig hållbarhet.

Långsiktigt ägande

Mikael Angberg återkommer till att Första AP-fonden är en långsiktig investerare. Och att det därför alltid varit naturligt att ligga i framkant inom analys där hållbarhet är en integrerad del.

Det kommer regelbundet önskemål från olika intresseorganisationer om att AP-fonderna ska avyttra delar av eller hela sektorer från portföljen. Exempelvis har det förekommit påtryckningar om så kallade stranded assets – främst kol och olja som inte kan användas i förbränning om klimatmålet på högst två graders temperaturhöjning ska kunna nås.

– Första AP-fonden investerar i bolag som bedöms vara långsiktigt hållbara. I det läggs alla aspekter, inklusive risk för att de är oanvändbara eller stranded, säger Mikael Angberg. Om vi bedömer att ett bolag har en strategi för att hantera detta och vi dessutom tror på bolaget som en bra investering avkastningsmässigt har vi kvar bolaget i vår portfölj.

Ingen fluga

Hållbarhet är högt upp på mångas agenda just nu. Och Första AP-fonden har fått många frågor kopplade till hållbar förvaltning under senare år. Men för fondens aktieförvaltning är det inget nytt. Fonden har alltid tagit in hållbarhetsfaktorer i analys och investeringsbeslut.

– Förvaltarna gör alltid en helhetsbedömning av varje investering och det har inte förändrats. En skillnad på senare tid är att vi jobbar mer strukturerat och synligt med hållbarhet som en integrerad del av beslutsprocessen. Vi har nu också en analytiker speciellt inriktad på hållbarhet som stöd i våra investeringsbeslut, säger Mikael Angberg.

Vem har makten över energisystemen?

International Energy Agency (IEA) har räknat ut att av alla 40 000 miljarder USD investeringar i energisystem fram till år 2035 står nationalstater för 80 procent av investeringsbesluten. De bolag som investerare kan köpa aktier i, till exempel globala börsnoterade oljebolag, står för cirka 20 procent av alla investeringar under samma period, och investeringarna dessa bolag gör är i huvudsak självfinansierade och är därför inte beroende av att aktieägarna skjuter till mer kapital.

Politiker och statsägda oljebolag står alltså direkt eller indirekt för majoriteten av alla investeringsbeslut i energisektorn. Det är också nationella parlament som beslutar om utsläppsregler för transport- och industrisektorn, och som beslutar om koldioxidskatter eller andra avgifter som kan påverka efterfrågan på fossila bränslen.

PRI

Första AP-fonden har skrivit under FN-initiativet PRI:s principer för ansvarsfulla investeringar (Principles for Responsible Investment, PRI). PRI är ett internationellt nätverk där investerare arbetar tillsammans för att öka förståelsen för effekterna av hållbarhet för investerare. Det utgör också ett stöd för deltagarna att inkludera dessa frågor i sina investeringsbeslut och i sin ägarstyrning.

Drygt 1 300 institutionella investerare över hela världen har anslutit sig till PRI. Det gör nätverket till en stark röst globalt i frågor kring ansvarsfulla investeringar. Samtidigt utgör det ett värdefullt nätverk för Första AP-fonden att vara en del av. PRI:s sex principer stämmer väl överens med hur Första AP-fonden resonerar. Fonden var därför en av de institutioner som undertecknande principerna på ett tidigt stadium. Första AP-fonden har genom att skriva under PRI förbundit sig att följa principerna, och har sedan undertecknandet arbetat för att uppfylla samtliga sex principer, vilket vi nu gör.

1. Vi ska integrera miljöpåverkan, socialt ansvarstagande och bolagsstyrning, så kallade ESG-frågor, i investeringsanalyser och beslutsprocesser.

Vi inkluderar ESG-faktorer på samma sätt som andra analysfaktorer i analyser och beslutsprocesser i vår förvaltning. Som stöd till förvaltarna arbetar en dedikerad ESG-analytiker med att analysera och ta fram beslutsunderlag. Dessutom används extern analys och datainsamling i fondens investeringsbeslut.

2. Vi ska vara engagerade ägare och integrera ESG-faktorer i vår ägarpolicy och i vårt bolagsstyrningsarbete.

Vi är engagerade ägare och tar ESG-faktorer i beaktande i vårt ägarutövande. Vi deltar aktivt i bolagsstämmor och för dialoger löpande under året både i Sverige och utomlands. Första AP-fonden har exempelvis skrivit under ”stewardship code” i Storbritannien.

3. Vi ska uppmuntra bättre rapportering av ESG-faktorer i de bolag vi investerar i.

Vi stödjer olika initiativ för att förbättra bolagens rapportering, exempelvis Carbon Disclosure Project och Global Reportig Initiative. Tillsammans med andra stora svenska investerare samarbetar vi i utvärderingen ”Hållbart värdeskapande” där ett 100-tal svenska bolag rapporterar sitt hållbarhetsarbete.

4. Vi ska verka för att principerna accepteras och implementeras av finansbranschen.

Vi uppmanar våra externa förvaltare att skriva under PRI och tar del av deras beskrivningar av hur de följer principerna.

5. Vi ska samarbeta för att underlätta implementeringen av principerna.

Vi samarbetar genom AP-fondernas Etikråd. I vissa frågor samarbetar vi med många andra investerare både i Sverige och globalt. Bland annat är Etikrådets Generalsekreterare ordförande i PRI:s Clearing House Project. Första AP-fonden har också varit del av en arbetsgrupp, och lämnat förslag, för PRI:s fortsatta utveckling.

6. Vi ska rapportera om vilka framsteg vi gör i implementeringen av principerna.

Vi rapporterar årligen till PRI kring vår implementering av principerna. Vi rapporterar dessutom om vårt ägarengagemang och vår integration av ESG i förvaltningen på fondens webbplats www.ap1.se, i denna ägarrapport och i vår årsredovisning.

ÄGARSTYRNING 2014

Genom att engagera sig som ägare ökar fonden möjligheten att långsiktigt öka avkastningen och kontrollera den finansiella risken.

Vi ser att bolag med en god hantering av hållbarhetsfrågor generellt sett har högre vinster, lägre risker och i många fall högre långsiktig aktieavkastning än andra. Dessutom är marknaderna inte alltid effektiva när det gäller information om hållbarhetsfrågor och ägarstyrning. Risken för politiska beslut och regleringar inom området är stor och inte alltid prissatt. Det innebär att vi, genom vårt ägande och vår rösträtt på bolagsstämmor, har möjlighet att påverka bolagen i rätt riktning. Arbetet med ägarstyrningen utgår ifrån fondens ägarpolicy som styrelsen ser över och beslutar om årligen.

Ägarpolicyn

Första AP-fondens ägarpolicy behandlar ett antal frågor som vi som ägare anser är viktiga för att de bolag vi investerar i ska ge en så hög långsiktig avkastning som möjligt.

En grundläggande fråga är möjligheten att använda den rösträtt som följer av aktieinnehavet, något som inte är självklart i alla länder. Det samma gäller likabehandlingsprincipen – att inte vissa aktieägare gynnas och andra missgynnas. Att bolagen sköts effektivt är en annan huvudfråga. I det ligger bland annat att bolagen inte ska behålla kapital som inte behövs i verksamheten – sådant kapital ska delas ut till ägarna.

Ägarna ska inte besluta om strategier och styrning av bolagen. Det ska bolagets styrelse göra. Ett viktigt område i ägarpolicyn är därför de krav som fonden har på att kunna påverka valet av styrelseledamöter och på hur styrelserna ska arbeta.

Ersättningen till ledande befattningshavare i bolagen är en viktig fråga eftersom den påverkar de anställdas beteenden, både på högsta nivå och på andra nivåer i bolaget. Det är styrelsen som har ansvar för att se till att bolagen har ett väl fungerande ersättningssystem. Vi som ägare har samtidigt ett intresse av att kunna påverka så att styrelserna lever upp till det kravet. I svenska bolag är möjligheten för ägarna att påverka i ersättningsfrågor stor medan den är betydligt lägre i många andra länder, även om ägarinflytandet i dessa frågor stärkts de senaste åren, bland annat på grund av regleringar inom EU och USA.

Ägarpolicyn formulerar även de krav som fonden ställer på alla verksamheter som vi investerat i när det gäller miljöfrågor och sociala frågor. Fondens onoterade fastighetsbolag, där fonden har ett betydande inflytande (Vasakronan, CityHold och Willhem), ska, utöver att följa fondens ägarpolicy, också följa fondens ägardirektiv som finns publicerade på fondens webbplats. Bland annat ska bolagen följa "Regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i statliga bolag" (2009-04-09).

Class action

På vissa marknader – främst USA, men även i Storbritannien – är möjligheterna att påverka bolagen genom att rösta på bolagsstämmor lägre än i Sverige. Det innebär att aktiva och engagerade ägare måste använda andra sätt att påverka bolagen. Första AP-fonden samverkar med andra ägare genom att lägga eller stödja resolutioner på amerikanska bolagsstämmor och delta i rättegångsprocesser, så kallade grupptalansprocesser (class actions). Under 2014 har fonden varit aktiv kärande (lead plaintiff) i tre grupptalansprocesser, varav två i USA och en i Storbritannien. Fonden deltar också som passiv kärande (plaintiff) i drygt 80 processer varav 30 har avslutats under året. Syftet med processerna är att stämma bolagen eller dess ledning för att återfå en del av pengar som förlorats på grund av misskötsel eller dylikt. Genom de 30 processerna som avslutats under 2014 (fram till och med 30 november) har fonden kunnat inkassera drygt 850 000 USD. Fonden riskerar inte att få betala något skadestånd eller några rättegångskostnader även om något fall skulle förloras.

Organisation och ansvar

Fondens styrelse beslutar om ägarpolicyn och delegerar implementeringen av denna till vd. I syfte att förstärka integrationen av hållbarhetsfrågorna i investeringsbesluten är fondens hållbarhetsexpert en del av placeringsorganisationen och medlem av Portföljgruppen som är den arbetsgrupp där övergripande investeringsbeslut fattas. Ägarfrågor diskuteras också i fondens bolagsstyrningsråd.

Bolagsstyrning i Sverige

Första AP-fonden ägde inför stämmosäsongen 2014 svenska aktier för drygt 30 mdkr. Det gör oss till en av börsens 25 största ägare och ger oss möjligheter att påverka de beslut som tas på bolagsstämmorna. Under 2014 har fonden deltagit i samtliga bolagsstämmor i våra svenska portföljbolag. Störst möjlighet att påverka besluten har vi om vi diskuterar viktiga frågor med bolagens styrelser och ledning inför stämmorna. På det sättet är det ofta möjligt att komma fram till en gemensam lösning eller åtminstone ett kompromissförslag som alla parter är tillfreds med.

Under 2014 har Första AP-fonden framförallt agerat i tre frågor: ersättning till ledande befattningshavare, styrelsearvoden och bolagens arbete mot korruption. I tabellen nedan redovisas fondens agerande i dialoger med svenska bolag i dessa frågor. För att möjliggöra en fortsatt förtroendefull dialog har vi valt att utelämna bolagsnamnen. Utöver detta har fonden också diskuterat ökad jämställdheten och mångfalden i svenska styrelser med ett antal valberedningar.

Under kommande stämmosäsong fortsätter fonden fokusera på styrelsesammansättningen i de svenska bolagen. Genom att öka mångfalden i styrelserna, bland annat genom att välja in fler kvinnor, kan kvaliteten i styrelsearbetet öka. Andelen kvinnor i svenska styrelser har ökat de senaste åren även om det gått långsamt. Kollegiet för svensk bolagsstyrning utfärdade i oktober 2014 en anvisning om hur bolag, valberedningar och ägare bör hantera frågan om jämställdhet i svenska bolagsstyrelser. Första AP-fonden instämmer i kollegiets anvisningar.

Fonden kommer också att fortsätta påverka för att bolagens ersättningar till ledande befattningshavare utformas på ett sätt som stöder bolagets värdeskapande processer. Allt för ofta är prestationskraven i ersättningssystemen inte överensstämmande med bolagets värdedrivande faktorer. Vidare förutsätter fonden att valberedningar inför 2015 års stämmor kommer att motivera föreslagna höjningar av styrelsearvoden mer utförligt än tidigare. Överlag kan stora förbättringar ske när det gäller bolagens och valberedningarnas motiveringar när avvikelser från kodregler förekommer. En uppföljning av föregående års fokusering på bolagens arbete mot korruption kommer också att göras.

Översikt över Första AP-fondens arbete med ersättningsfrågor inför 2014 års årsstämmor

Bolag	Ärende	Fondens åtgärd	Bolagets respons	Beslut	Kommentar
		ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE			
A	Incitamentsprogram utan tillräckliga prestationskrav och med stor subvention	Dialog med krav på förbättring	Minskad subvention	Ja	Fonden bör försöka förbättra programmet ytterligare nästa år
B	Nytt förslag och historik att inte lyssna på minoritetsägarna	Dialog med krav på strängare prestationskrav	Förbättrade prestationskrav	Ja	Fonden bör försöka förbättra programmet ytterligare nästa år
C	Mindre förändringar i viktningen av prestationskrav	-	-	Ja	Förslagen var förbättringar
D	Förbättringar av långsiktigt incitamentsprogram	-	-	Ja	Förslagen var förbättringar
E	Godkännande av maximal rörlig lön	Dialog	Motivering	Ja	Styrelsefråga, inte en ägarfråga
F	Godkännande av maximal rörlig lön	Dialog	Motivering	Ja	Styrelsefråga, inte en ägarfråga
G	Godkännande av maximal rörlig lön	Dialog	Motivering	Ja	Styrelsefråga, inte en ägarfråga
H	Utökat antal deltagare i långsiktigt incitamentprogram	-	-	Ja	Mindre förändring
I	Förändrade principer för ersättning till ledande befattningshavare	Frågor inför stämman	Bra motiveringar	Ja	Tydlig information inför stämman
J	Förändrade krav på egen investering för ny kategori av nyckelpersoner	Dialog med krav på motivering	Bra motivering	Ja	Bolag med historik av bra information och bra utvärderingar
		STYRELSEARVODEN			
K	Kraftig höjning av styrelsearvode	Gemensamt förslag på stämma	Ingen	Eget förslag	Arvodena bör ej höjas på några år
L	Kraftig höjning av styrelsearvode	Förslag på stämma som fick medhåll från många andra institutionella investerare	Ingen	Eget förslag	Arvodena bör ej höjas på några år
M	Kraftig höjninga av styrelsearvode (från låg nivå)	Diskussioner	-	Ja	Ligger numer i nivå med konkurrenter
N	Kraftig höjninga av styrelsearvode	Stöd till valberedningsledamot	Valberedningen la ej förslag	-	Troligen nytt förslag 2015
		ANTI-KORRUPTIONSARBETE			
O	Låga poäng i fondens egen undersökning	Dialog	Flera förbättringar		Fortsatt dialog
P	Låga poäng i fondens egen undersökning	Dialog efterfrågad	-		Fortsatta påstötningar för att inleda dialogen
Q	Låga poäng i fondens egen undersökning	Dialog	Flera förbättringar		Fortsatt dialog
R	Anklagade för korruption	Dialog	Flera förbättringar		Fortsatt dialog
S	Anklagade för korruption	Dialog	Flera förbättringar		Fortsatt dialog

Bolagsstyrning i utländska bolag

Första AP-fonden röstade på 251 stämmor i utländska bolag 2014. Hur fonden röstade på stämmorna redovisas i detalj på www.ap1.se. För att möjliggöra väl avvägd röstning i så många bolag används analys och röstningsrekommendationer från externa leverantörer, även om fonden själv alltid tar det slutgiltiga beslutet om hur röstningen ska ske. Leverantören anpassar sina rekommendationer till fondens ägarpolicy.

I vissa utvalda frågor där fonden röstar emot styrelsens förslag kontaktar fonden bolagen och redovisar argument. En sådan fråga är att vd och styrelseordföranden i många utländska bolag är samma person, vilket är särskilt vanligt i amerikanska bolag. Styrelsen får svårt att utvärdera bolagets vd när denne också är ordförande i styrelsen. Vi föreslår därför genomgående att ordförande ska vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. I Sverige är det förbjudet enligt Aktiebolagslagen att samma person är vd och ordförande.

Ett annat område där Första AP-fonden ofta får anledning att kontakta bolagen när vi röstat emot styrelsens förslag är ersättningsfrågor, exempelvis ersättningsprogram som belönar ledningen utan krav på prestation, eller vid program som belönar ledningen för faktorer de inte påverkar, så som allmän börsuppgång eller förändrade råvarupriser.

Många bolag vill också införa någon form av hinder för att skydda bolaget i uppköpssituationer. Det kan vara rätten för styrelsen att emittera nya aktier till underpris till alla eller någon av nuvarande aktieägare för att förstöra för en eventuell budgivare. Andra exempel är att styrelsen beslutar att betala stora ersättningar till ledningen om ett bud går igenom. Första AP-fonden anser att aktieägarna ska avgöra frågor om bud på bolaget. Ägarna ska ha möjligheten att ta ställning till budet och avgöra om de vill anta det eller inte. Dialogen med utländska bolag sker ofta i samarbete i AP-fondernas etikråd. Etikrådet har under 2014 drivit cirka 230 dialoger med utländska bolag. Etikrådets årliga rapporter för verksamheten kan nås via www.apfonderna.se.

Uteslutna bolag

I fall då bolag som Första AP-fonden investerat i bedriver verksamheten på ett sätt som inte överensstämmer men fondens värderingar inleds en dialog med bolaget. Många gånger görs det i samarbete med andra investerare, främst genom AP-fondernas etikråd.

Påverkan via dialog är enligt fondens mening att föredra framför att avyttra innehavet. Problemen försvinner inte för att Första AP-fonden säljer sina aktier. Genom en framgångsrik dialog med bolaget kan problemen däremot rättas till. Det innebär i sin tur att värdet på bolaget kan öka.

I vissa fall visar det sig att den dialog som fonden och andra investerare har med bolaget inte leder till några förbättringar i rimlig tid. I vissa fall överensstämmer inte bolagens verksamhet med fondens värderingar. I dessa fall utesluter fonden bolaget från framtida investeringar. I tabellen nedan redovisas vilka bolag som fonden idag har uteslutit.

Bolag som Första AP-fonden har uteslutit	
Alliant Techsystems inc	Potash Corp of Saskatchewan
Freeport-McMoRan Copper and Gold Inc.	Poongsan Holdings Corporation
Gencorp Inc	Raytheon Company
General Dynamics Corp	Singapore Technologies Engineering
Elbit Systems	Textron
Incitec Pivot Limited	Wal-Mart Stores Inc
L3 Communications Hldgs	Wal-Mart de Mexico
Lockheed Martin Corp	Wal-Mart Chile
Massmart Holdings Limited	

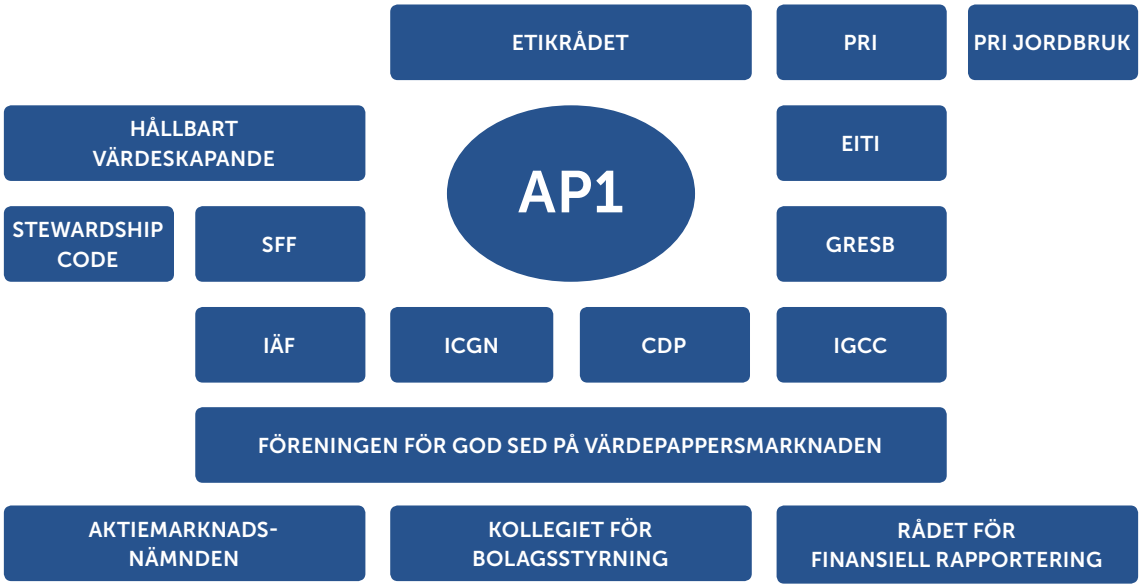
Utöver listan ovan följer också Första AP-fonden de sanktioner som EU utfärdat mot vissa ryska bolag och individer. Som statliga myndigheter följer AP-fonderna de sanktioner som svenska staten ställer sig bakom. Det innebär att fonderna följer de sanktioner som EU och FN beslutar. När det gäller sanktioner som utfärdas av andra än Sverige, EU och FN finns ingen skyldighet för AP-fonderna att följa dessa.

Utlåning av aktier

I syfte att öka avkastningen i aktieportföljen lånar Första AP-fonden ut aktier när så är fördelaktigt. Det sker endast i tio länder (Finland, Tyskland, Hong Kong, Italien, Japan, Mexiko, Norge, Polen, Singapore, Storbritannien, Sydafrika, Sydkorea, Spanien, Schweiz och USA). Aktier i svenska bolag lånas inte ut. Fonden lånar ut maximalt 85 procent av varje enskild position vilket innebär att vi kvarstår som ägare och därmed får all information som riktas till aktieägarna. För att inte förlora möjligheten att rösta vid årsstämma eller extra stämmor förbehåller sig fonden rätt att återkalla utlånade aktier med kort varsel.

SAMARBETEN, RIKTLINJER OCH INITIATIV SOM FÖRSTA AP-FONDEN UNDERTECKNAT

Första AP-fonden samarbetar i sitt ägarstyrningsarbete med andra investerare och är medlem i ett antal nationella och internationella nätverk och organisationer. Samarbeten ger inte bara fonden ökad tyngd i angelägna frågor, det ger också fonden ytterligare kunskaper om skeenden i finansbranschen och i omvärlden.



AP-fondernas etikråd

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden arbetar gemensamt genom Etikrådet med miljö- och etikfrågor i de bolag fonderna äger aktier i utanför Sverige. Läs mer om AP-fondernas etikråd på sid 18 och på www.etikradet.se.

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 verksamma på den svenska kapitalmarknaden. Föreningen har bland annat en arbetsgrupp för Corporate Responsibility och en arbetsgrupp för riskanalys där fonden deltar aktivt.

Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden (IÄF)

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



Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

Föreningen har till ändamål att främja iakttagande och utveckling av god sed på värdepappersmarknaden. Föreningen verkar för detta ändamål genom Aktiemarknadsnämnden, Kollegiet för svensk 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 ett internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatförändringar.

EITI

Extractive Industries Transparency Initiative är ett initiativ för att öka transparensen i utvinningsindustrierna.

ICGN

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

Klimat och koldioxidavtryck

Första AP-fonden deltar i ett antal olika samarbetsprojekt inom klimatområdet. Dels deltog fonden som enda svensk fond i ett stort forskningsinriktat klimatprojekt tillsammans med andra investerare. Fonden deltar nu i uppföljningsprojektet som kommer att presenteras under första kvartalet 2015. Fonden är också medlem i Institutional Investors Group on Climate Change, IIGCC och har undertecknat både Carbon Disclosure Project, CDP och Montreal Carbon Pledge.

Bolagsstyrning i Storbritannien

Fonden har undertecknat Stewardship Code i Storbritannien.

Anti-korruption

Fonden är medlem i Extractive Industries Transparency Initiative, EITI och har undertecknat Global Compact Call to Action: Anti-Corruption and the global development agenda.

AP-FONDERNAS ETIKRÅD

AP-fondernas etikråd är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna med syfte att påverka utländska bolag som fonderna äger till ett mer hållbart företagande. Etikrådets ledstjärna är att göra skillnad genom att vara långsiktiga, ansvarstagande och engagerade i arbetet att påverka bolagen att förbättra sitt arbete med miljö och sociala frågor.

Etikrådet arbetar både förebyggande och reaktivt. Problemområden och incidenter kartläggs och analyseras systematiskt av Etikrådet som sedan väljer ut ett antal fokusområden och bolag. Under 2014 förde fonderna genom Etikrådet dialog med drygt 230 bolag spridda över hela världen.

De bolag som Etikrådet för en dialog med identifieras framförallt i den genomlysning som görs två gånger per år av fondernas samtliga aktieinnehav för att undersöka om något bolag kränker någon internationell konvention. Denna genomlysning görs av en extern konsult. Arbetet utgår från principerna om engagemang, agerande och förändring med målet att göra skillnad. Etikrådet identifierar bolag som kan kopplas till kränkningar av en konvention och arbetar med att påverka bolagen att ta itu med konstaterade kränkningar samt att implementera förebyggande system och åtgärder för att förhindra framtida kränkningar.

I syfte att påverka bolagen är dialog ett viktigt verktyg för Etikrådet. Om bolag som fonderna investerat i kan kopplas till kränkningar av en konvention, är den grundläggande utgångspunkten att fonderna 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 engagerad och använda ägandet för att agera mot kränkningar av konventioner och ställa krav på förändring kan fonderna göra skillnad. Endast om detta inte kan åstadkommas, övervägs en rekommendation från Etikrådet om avyttring av fondernas innehav i bolaget.
Läs mer på www.etikradet.se



Första AP-fonden. Box 16294, 103 25 Stockholm
Besök: Regeringsgatan 28. Telefon: 08-566 202 00

ap1.se
apfonderna.se
etikrådet.se

Produktion Första AP-fonden och Miso Creative.
Bild sid 10: Magnus Hjalmarson Neideman. Övriga bilder Johnér Bildbyrå.