



Rapport stämmosäsongen 2011

Syftet med allt ägararbete är att nå högsta möjliga avkastning åt AMFs¹ sparare. Ägarutövningen sker såväl på bolagsstämmor som i valberedningar, men framför allt via en fortlöpande dialog med företag och andra ägare.

AMFs uppfattning är att den svenska ägarmodellen överlag fungerar bra. MTG, Getinge och Alfa Laval är exempel på företag kring vilka ägarsamarbete och dialog fungerat särskilt väl. Generellt skulle systemet gynnas av ett ytterligare närmande mellan så kallade kontrollägare och institutionella ägare. I grunden har vi exakt samma intresse: livskraftiga och lönsamma börsbolag idag och i framtiden.

AMF har under stämmosäsongen 2011 deltagit i 35 årsstämmor och 17 valberedningar. Bland annat kan noteras att ökningen av styrelsearvodena för AMFs portföljbolag uppgick till drygt åtta procent samt att andelen kvinnor i respektive bolags styrelse i genomsnitt ökade med en procentenhet från tjugosex till tjugosju procent. Bland AMFs viktigare ställningstaganden kan nämnas:

- Reservationen mot det aktierelaterade incitamentsprogrammet i Volvo
- Reservationen mot det aktierelaterade incitamentsprogrammet i Electrolux
- Beslutet att avgå som adjungerad i Öresunds valberedning
- Beslutet att stödja Ratos önskemål att få genomföra riktade emissioner i samband med företagsförvärv

Inför 2012 ser AMF gärna att valberedningarna blir än mer involverade i bolagens styrelseutvärderingar. Detta baserar sig på goda erfarenheter från valberedningar som kompletterat den traditionella styrelseutvärderingen med direkta intervjuer med hela- eller delar av sittande styrelse. Förhoppningsvis kan detta prövas i större skala under nästa säsong.

¹ I denna rapport redovisas det arbete som AMF och AMF Fonder AB* (kallat AMF) genomfört inför och under årsstämmorna 2011.



Styrelsearvodering - Generellt

Styrelsearvodena för bolagen som AMF äger ökade med drygt åtta procent. Ökningen drevs i huvudsak av bolag som haft oförändrade ersättningsnivåer de senaste åren och kan mot den bakgrunden anses vara acceptabel.

Aktierelaterade incitamentsprogram – Volvo och Electrolux

Aktierelaterade incitamentsprogram utgör en del av en total kompensation som består av fast lön, rörlig lön, pension och andra förmåner. Bolagets styrelse tar ställning till helheten medan bolagsstämman endast tar ställning till den aktierelaterade delen. Denna brist på helhetsperspektiv gör det extra viktigt att programmen är tydliga, transparenta och rimliga när de presenteras, samt att de utvärderas i efterhand. AMF anser att rätt utformade program gynnar bolagens konkurrenskraft och avkastning.

Årsstämmorna föregås av en dialog mellan företagen och de större ägarna angående dessa. Att rösta nej på en stämman är därför inte ett mått på framgång, utan AMF försöker i första hand vinna gehör för sina ståndpunkter innan stämman. I två fall har AMF inte fått gehör för sina synpunkter.

AMF reserverade sig mot Volvos program. Vår analys gav vid hand att marknads nuvarande förväntningar på bolagets prestation med god marginal översteg den nedre utfallsgränsen. En aktivering av programmet skulle således kunna gå hand i hand med en fallande aktiekurs. Programmet röstades dock igenom med majoritet av närvarande ägare.

AMF reserverade sig även mot Electrolux program. I detta fall fann vi också att den nedre prestationsgränsen var för lågt satt. Incitamentsprogram röstades ändå igenom av stämman.

Allmänt återstår mycket att göra vad gäller utvärderingar av avslutade eller pågående program.

Emissioner - Ratos

AMF är generellt emot kontantemissioner som inte ger existerande aktieägare företrädesrätt. Ratos är ett bolag där AMF varit villig att göra ett undantag. Detta mot bakgrund av att företagsförvärv är Ratos kärnverksamhet. I år kunde vi kompromissa fram ett förslag om ett mandat för riktade emissioner utan företrädesrätt motsvarande en utspädning om maximalt tio procent.

Styrelsesammansättning - Kvinnoandel

AMF har även i år haft som mål att alltid ha minst en kvinna på short-list om valberedningen avsett göra en förändring i styrelsen. Detta uppnåddes förutom i något enstaka fall. För bolag som ingår i AMFs portföljer ökade andelen kvinnor med en procentenhet från tjugosex till tjugosju procent, vilket är i linje med genomsnittsökningen för Stockholmsbörsen som helhet. AMF kommer att fortsätta arbetet med att få in fler kvinnor i styrelserna då AMF anser det självklart att det finns fler kvinnor som har den kompetens som krävs för att arbeta i en styrelse än vad dagens könsfördelning avspeglar. AMF anser också att andelen kvinnor i företagsledning och bland chefer för större affärsområden måste öka då dessa positioner är den primära rekryteringsbasen för styrelseledamöter.



Styrelsesammansättning - Öresund

AMF blev i år inbjuden att som adjungerad delta i Öresunds valberedningsarbete. AMF ansåg att Mats Qviberg mot bakgrund av händelseutvecklingen i HQ-Bank borde avstå från att ingå i styrelsen. Valberedningens förslag blev emellertid att Mats Qviberg skulle behålla sin plats, varför AMF valde att lämna sin adjungerande plats.

Som en följd av Öresunds utdelning av HQ-aktier blev AMF direkt ägare i HQ. AMF har aldrig haft någon ambition att vara en långsiktig direkt ägare i bolaget, varför innehavet avyttrades under kursuppgången som inleddes före bolagsstämman. Därmed avstod AMF också från att delta på stämman.

Styrelseutvärderingar - Generellt

Svensk kod för bolagsstyrning stipulerar att styrelsen årligen ska utvärdera styrelsearbetet och att resultatet i 'relevanta delar' ska redovisas för valberedningen. I praktiken befarar AMF att dessa interna utvärderingar kan ge en förskönad bild av styrelsens arbetsformer och effektivitet. AMF har goda erfarenheter från valberedningarna i BE Group och JM där man kompletterade den vanliga styrelseutvärderingen genom att relevanta medlemmar av valberedningen gjort intervjuer med hela- eller delar av sittande styrelse. AMF anser att detta förfarande borde prövas i större skala.

Övrigt – Q-Med

Det schweiziska företaget Galderma lämnade ett offentligt uppköpserbjudande till Q-Meds aktieägare i december 2010. AMF var, vid detta tillfälle, fjärde största aktieägare i bolaget. AMF accepterade inte det initiala budet om 75 SEK per aktie trots huvudägarens och styrelsens rekommendation. Tillsammans med Lannebo Fonder och Swedbank Robur Fonder lyckades AMF få budet höjt till 79 SEK per aktie.

AMF* deltog på följande bolagsstämmor:

Alfa Laval**	Sandvik
Astra Zeneca***	SCA
Autoliv***	Scania
BE Group**	SEB
Boliden**	Securitas
Castellum**	SHB
DGC**	Skanska**
Electrolux	SKF
Enea**	SSAB
Ericsson	Swedbank
Getinge**	Swedish Match**
H&M**	Tele 2**



Hexagon**

Investor

JM**

Kinnevik

MTG**

Nordea

Orc Software

Ratos**

Teliasonera

Tradedoubler

Unibet Group Inc.

Volvo**

Öresund**

*AMF och AMF Fonder AB har valt att samverka i bolagsstyrningsfrågor för att öka möjligheterna till påverkan vilket bedöms gagna spararna

**Även medlem i valberedning

***Proxy voting