



Ägarstyrnings- rapport

Sverige 2017

AMF och AMF Fonder samverkar i bolagsstyrningsfrågor för att öka möjligheten till påverkan. I denna rapport redovisas hur vi agerat, inför och under årsstämposäsongen 2017 avseende svenska, noterade innehav.

- sid 3 **Stämposäsongen 2017**

- sid 4 **Könsfördelning i styrelser**

- sid 5 **Viktiga ställningstaganden 2017**

- sid 6 **Ersättningar och arvoden**

- sid 7 **Den svenska modellen för ägarstyrning**

- sid 8 **Vi som arbetar i valberedningar**

- sid 9 **Samarbetsforum och initiativ**

AMFs ägande och ansvar

AMF förvaltar cirka 580 miljarder kronor åt runt 4 miljoner sparare. Ungefär 295 miljarder är placerat i aktier varav runt 150 miljarder på Stockholmsbörsen. Därmed är vi den femte största ägaren på Stockholmsbörsen. Det innebär ett stort ansvar och en möjlighet att påverka bolagen vi är ägare i. Rapporten avser både AMF och AMF Fonder.

Denna ägarstyrningsrapport är en återkoppling till dig som sparare om hur vi förvaltar det inflytande som ditt pensionskapital motsvarar.



Vid frågor, kontakta:

Annelie Götbring
Ansvarsfulla Investeringar
Kapitalförvaltningen, AMF
070-601 82 48
annelie.gotbring@amf.se



Jens Söderblom
Presschef, AMF
0730-86 98 41
jens.soderblom@amf.se



Stämamosäsongen 2017

Bolagsstämmor som AMF deltagit i	Med i valberedningen	Ny i valberedningen
Axfood	Ja	X
Nordea	Ja	
Castellum		
Electrolux		
SEB	Ja	
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Ja	X
Pandox	Ja	
Svenska Handelsbanken AB (publ)		
Swedbank	Ja	
Volvo (publ)		
Skanska AB (publ)		
Bonava AB	Ja	X
NCC AB	Ja	X
Telia Company	Ja	
SCA		
SSAB		
Fingerprints		
Dedicare AB	Ja	
Boliden AB	Ja	X
Atlas Copco		
Wallenstam AB	Ja	
Thule Group	Ja	
Indutrade	Ja	
Assa Abloy AB	Ja	
Invisio Communications AB		
Alfa Laval	Ja	
DGC One AB		
Clavister Holding AB		
Trelleborg AB	Ja	
Hexpol		
Hexagon AB (publ)	Ja	
Securitas AB (publ.)	Ja	
Investor AB	Ja	
Swedish Orphan Biovitrum AB (publ)		
Swedish Match		
Kinnevik AB		
Industrivärden		
BillerudKorsnäs	Ja	
H & M Hennes & Mauritz AB (publ)	Ja	
Scandic Hotels Group	Ja	X
Kindred group		
AAK AB (publ)	Ja	
SCA (Extrastämman)		
Sensys	Ja	
Intrum Justitia	Ja	
Elekta AB	Ja	
Addtech		
Totalt 47 bolagsstämmor		

Stämamosäsongen 2017 kan betraktas som lugn. En anledning är att Stockholmsbörsens SBX-index steg cirka 13 procent under 2016 och fortsatte att stiga under första kvartalet 2017. Ju sämre börserna har gått, desto oroligare brukar det vara på årsstämmorna. Ju bättre vinster desto lugnare årsstämamosäsong. Stämamosäsongen får ur det perspektivet betraktas som relativt stabil.

För AMF inleddes bolagsstämamosäsongen med Axfoods stämma den 15 mars. Vid denna rapportis publicering återstår Intrum Justitia 29 juni, Elekta 23 augusti och Addtech 31 augusti. Med dessa tre inkluderade deltog AMF i 47 årsstämmor.

De flesta bolagsstämmorna har varit välarrangerade och informativa. Bolagen Atlas Copco och SCA berättade om verksamhetsuppdelningar som medför nya börsbolag. Många bolag redogjorde för de hållbarhetsfrågor man fokuserar på och hur man integrerar hållbarhet i affären.

På Hexagons stämma ställdes flera frågor om norska Økokrims beslut att åtala bolagets VD och koncernchef för insiderhandel (ej relaterat till Hexagon).

Individuell röstning

2016 var första året då möjligheten till individuell röstning lyftes på årsstämmorna. Bakgrunden till individuell röstning var att ett antal stora utländska investerare kontaktat styrelseordförande i sina portföljbolag för att kräva individuell röstning av styrelseledamöter. Detta är helt i enlighet med svensk lag men svenska bolag har som praxis att ta detta som ett gruppbeslut (acklamation). Förslagsställarna ansåg att svensk praxis med ett samlat förslag till styrelse är omodernt.

AMFs erfarenheter av individuell röstning efter årets säsong kan sammanfattas med att processen fungerat, men att den var tidsödande och att mervärdet var begränsat. Samma ledamöter som valberedningarna föreslagit blev också valda.

AMF ser vidare risker med att det individuella röstningsförfarandet kan komma att spräcka det ibland känsliga pussel som valberedningen lägger i strävan efter att hitta individer som kompletterar varandra erfarenhets och kompetensmässigt i styrelsearbetet. Vi ser fortsatt övervägande fördelar med kollektiv röstning.

Könsfördelning i styrelser

AMF har ett uttalat mål att öka jämställdheten i styrelser genom de valberedningar vi arbetar i.

Kvinnoandelsiffran för de bolag där AMF medverkar i valberedningarna är 44 procent*. De styrelser där AMF sitter i valberedningen har 216 styrelseplatser totalt. Utfallet för året har varit att 21 män lämnat dessa styrelser och att 16 kvinnor har kommit in. Bolagsstyrningskoden och AMFs egen policy föreskriver att en jämn könsfördelning ska eftersträvas i börsbolagens styrelser. Andelen kvinnor i styrelser i samtliga börsnoterade bolag, om VD exkluderas från styrelsen uppgår till 33,2 procent. Bland de stora bolagen är motsvarande siffra 39 procent.

I 22 av de 27 bolag där vi arbetat i valberedningen har styrelserna en kvinnoandel på 38 procent eller däröver. I fyra bolag ligger kvinnoandelen i styrelsen på 25–33

procent (Indutrade, Intrum Justitia, Scandic Hotels och Securitas).

AMFs mål är att kvinnoandelen i styrelserna ska öka från år till år, till dess att en acceptabel könsfördelning uppnåtts. I valberedningsarbetet har AMF som högsta prioritet att tillföra rätt kompetens till styrelserna utifrån bolagens specifika behov. Förra året hade AMF en kvinnoandel på 40 procent i de styrelser där vi arbetar i valberedningarna. Ökningen med fyra procentenheter till årets 44 procent ser vi positivt på. Det finns mer att göra kring denna fråga och vi kommer att koncentrera oss på de bolag som ligger under snittet.

Könsfördelning i styrelser

2016/2017	Nettoförändring		Kvinnoandel av alla	Kvinnoandel exkl. VD
	Män	Kvinnor		
Aarhus Karlshamn	0	1	57%	67%
Alfa Laval	0	0	38%	38%
ASSA Abloy	0	1	44%	50%
Axfood	1	0	50%	50%
BillerudKorsnäs	0	0	38%	38%
Boliden	0	0	38%	43%
Bonava	1	0	43%	43%
Dedicare	0	0	40%	40%
Elekta	0	0	67%	67%
Ericsson	2	0	45%	50%
H&M	-1	0	43%	43%
Hexagon	1	1	50%	57%
Indutrade	0	0	29%	33%
Intrum Justitia	2	0	25%	25%
Investor	0	0	40%	44%
NCC	0	1	57%	57%
Nordea	0	1	50%	50%
Pandox	0	1	38%	38%
Scandic	-2	0	33%	33%
SEB	0	-1	36%	40%
Securitas	2	1	33%	38%
Sensys Traffic	0	0	50%	50%
Swedbank	1	0	44%	44%
Telia	0	0	50%	50%
Thule	-1	0	50%	50%
Trelleborg	-1	0	38%	43%
Wallenstam	0	0	60%	60%
SUMMA	5	6		

AMFs fem största innehav

Per den 2017-06-01

Bolag	Kapital	Röster	Värde (Mkr)	Ägarposition
Investor	3,9	8,3	11 792	3
Swedbank	4,1	4,1	9 611	4
Atlas Copco	2,5	0,4	8 613	5
Volvo	2,8	2,9	8 537	7
Nordea	1,9	1,9	8 536	5



För avkastningen på våra svenska aktieportföljer är dessa fem bolag viktigast

Nio bolag där AMF är störst eller näst största ägare

Per den 2017-06-01

Bolag	Kapital	Röster	Värde (Mkr)	Ägarposition
Thule Group	11,2	11,2	1 871	1
Trelleborg	7,1	3,7	3 944	2
Billerud Korsnäs	9,9	9,9	2 850	2
NCC	9,0	4,2	2 360	2
Wallenstam	8,6	4,5	2 324	2
Aarhus Karlshamn	7,0	7,0	1 840	2
Bonava	9,5	4,5	1 499	2
Axfood	4,5	4,5	1 444	2
Dedicare Group	9,2	4,9	106	2

I dessa bolag har AMF ett särskilt tydligt ägaransvar mot bolaget/styrelsen. Vi bedriver tätare dialoger, och vi agerar när så behövs för att säkra våra sparares intressen och för att skydda och stärka bolagens långsiktiga utveckling.

* Denna siffra förutsätter att Intrum Justitias kommande stämma 29 juni 2017 beslutar i enlighet med valberedningens förslag.

Exempel på viktiga ställningstaganden 2017

Det finns en förväntning från våra intressenter på att vi är en tydlig och aktiv ägare och vi har ett viktigt ansvar att agera när vi ser en risk för att våra placeringar riskerar att utvecklas negativt.

Vi för löpande diskussioner med våra innehavsbolag som en del av vårt arbete med ägarstyrning. Nedan beskrivs två exempel på händelser – kopplade till bolagen Intrum Justitia och Rezidor – under vilka vi tagit en särskilt tydlig position och agerat för att säkra våra sparares intressen. Utöver detta har vi haft ett antal andra diskussioner och förhandlingar med bolag som inte nått offentligheten, därför att förslag dragits tillbaka, eller acceptabel lösning uppnåtts innan de blivit publika.

Intrum Justitia

En av de större fusionerna under året har varit det planerade samgåendet mellan kredithanteringsföretagen Intrum Justitia och Lindorff, en affär på totalt 67 miljarder kronor. Här var AMF tidigt kritiska till de ursprungliga villkoren som styrelsen för Intrum Justitia förhandlat fram med Nordic Capital vilka innebar att Intrum Justitias ägare skulle få 52,98 procent i det nya bolaget och Nordic Capital 47,02 procent.

AMF ansåg efter en noggrann granskning att det initiala priset inte avspeglade den bedömning vi gjorde av värdet av Lindorff. AMFs sparare fick för lite betalt för den risk de skulle ta genom köpet av Lindorff. Därutöver ansåg vi att bolagets styrelse inte hade informerat oss och övriga stora ägare om affären på ett adekvat sätt i god tid.

AMF samarbetade nära med två andra ägare, SEB Fonder och Lannebo Fonder, som tillsammans hade 17,5 procent av aktierna i Intrum Justitia, och drygt 36 procent av rösterna för de till stämman anmälda aktierna. Två tredjedelar av stämman behövde rösta för förslaget för att det skulle gå igenom. Då 48 procent av aktierna var anmälda att närvara på stämman var 17,5 procent av rösterna tillräckligt för att stoppa affären.

Vårt tydliga ställningstagande ledde till att en uppgörelse nåddes där Intrums Justitias ägare fick 55 procent av det nya bolaget, med oförändrad utdelning. AMF, SEB Fonder och Lannebo Fonder lyckades förbättra villkoren med två procent, vilket motsvarade ett värde på 800 miljoner kronor för bolagets aktieägare. Vi var inte helt nöjda med uppgörelsen, men kunde konstatera att det var ett stort steg framåt, och ett så gott resultat som var möjligt att utverka givet de förutsättningar som förelåg.

Den 12 april informerades EU-kommissionen om den

tänkta sammanslagningen mellan Intrum Justitia och Lindorff, och den 18 maj meddelade EU-kommissionen invändningar i fråga om konkurrensvillkor i fem nordiska/baltiska marknader, både i fråga om inkassotjänster och köpta fordringar. Parterna har därför föreslagit en avyttring av fem enheter. EU-kommissionen kommer att utvärdera om de föreslagna avyttringarna räcker, och ett slutligt besked väntas senast den 12 juni 2017.

Intrum Justitias styrelse beslutade att skjuta upp årsstämman från den 25 april till den 29 juni på grund av den konkurrensprövning som EU-kommissionen gör av affären med Lindorff.

Rezidor Hotel Group

I november 2016 ägde AMF 4,76 procent i Rezidor Hotel Group, vilket motsvarade en post på 8,3 miljoner aktier.

Kinesiska HNA Tourism Group lade i december 2016 fram ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Rezidor Hotel Group om att förvärva samtliga aktier för 34,86 kronor per aktie kontant. Styrelsen utvärderade erbjudandet, och inhämtade ett värderingsutlåtande.

HNA Tourism Group hade dessförinnan via bolaget Carlson Hotels, köpt en aktiepost på 51 procent i Rezidor under 2016. Det utlöste i sin tur budplikt. HNA Tourism hade inte redovisat vilket pris man erlagt för aktierna i Rezidor i för affären med Carlson Hotels.

I stället kom ett bud till minoritetsägarna på 34,86 kronor per aktie, klart lägre än börskursen. En enig styrelse i Rezidor avvisade budet som för lågt.

Det kinesiska bolagets svenska advokater hade emellertid lyckats övertyga Aktiemarknadsnämnden om att godkänna ett bud baserat på genomsnittskursen 20 dagar innan aktieposten bytte ägare 2016.

Dessutom gick Aktiemarknadsnämnden med på att de som trots allt accepterade budet skulle få vänta upp till nio månader på sina pengar, för att ge kinesiska myndigheter möjlighet att godkänna att likviden fördes ut ur Kina.

AMF gick ihop med två andra stora investerare, Fjärde AP-fonden och Nordea Fonder, och ifrågasatte Aktiemarknadsnämndens agerande. De tre bolagen påtalade att budet inte var förenligt med de principer och syften som bär upp Nasdaq Stockholms uppköpsregler.

Ersättningar och arvoden

Ersättningar, arvoden och incitamentsprogram är ett viktigt område i AMFs ägarpolicy. AMF anser att ersättningar och ska vara marknadsmässiga, men också att de bör vara rimliga och tydligt kopplade till prestation.

AMF har ibland godkänt att styrelse-arvoden har justerats uppåt. Skälet till

det är att ägare idag ställer högre krav på styrelser än tidigare, vilket också ökar kraven på tidsinsats och kompetens. AMF har också under årets stämmosäsong höjt rösterna i de fall förslag till arvodesjusteringar enligt vår uppfattning varit för höga, och i många fall fått gehör.



➔ Forts. från sid 5, Rezidor Hotel Group

Aktiemarknadsnämndens svar var att deras beslut var slutgiltigt och inte kunde överklagas.

AMF valde i det läget att avyttra samtliga 8,3 miljoner aktier i Rezidor, för att skydda AMFs sparare. Alternativet hade varit att acceptera budpliktsbudet, och sedan vänta i nio månader på att HNA skulle betala. AMF fick några öre mindre per aktie än budet, men å andra sidan erlades likviden kontant direkt, vilket vi bedömde vara bättre och mindre riskabelt.

AMF anser att reglerna om förfärd är tydliga och

borde ha tillämpats utan undantag. HNA borde givet den synen ha tvingats beakta köpeskillingen för aktierna i Rezidor, och erbjuda samtliga aktieägare i bolaget samma pris. Vi anser att likabehandlingsprincipen är central i de så kallade takeover-reglerna. Att senarelägga likviden så pass lång tid i avvaktan på myndighetsgodkännanden är också något vi ställer oss frågande till. I och med försäljningen av aktieposten utträdde AMF ur valberedningen för Rezidor.

Den svenska modellen för ägarstyrning



Den svenska modellen över ägarstyrning har tydligt åtskilda roller mellan bolagsledning, styrelse och ägare.

AMFs kommentar

BOLAGETS VALBEREDNING

Består av bolagets största ägare och oftast styrelseordförande.

Förbereder stämman genom att bland annat ta fram förslag på:

- styrelseordförande, ledamöter och revisor
- styrelseersättningar
- stämмоordförande.

BOLAGETS STÄMMA

Består av alla aktieägare som anmält sig.

Beslut fattas bland annat om:

- val av styrelseordförande, ledamöter och revisor
- ersättning till styrelseledamöter
- incitamentsprogram
- ansvarsfrihet för styrelse och vd.

BOLAGETS STYRELSE

Består av valda styrelseledamöter.

Beslut fattas bland annat om:

- tillsättning av och ersättning till vd
- bolagets övergripande strategi.

BOLAGSLEDNING

Består av VD och koncernledning.

Beslutar bland annat om:

- genomförande av strategin
- ersättning till anställda.

AMFs huvudregel är att delta i valberedningar i bolag som utgör AMFs värdemässigt största placeringar. Eller om vi är en av de fem största aktieägarna, sett till andel av rösterna och har minst två procent av rösterna. För att värna om god bolagsstyrning kan vi även göra undantag om det behövs.

AMFs grundregel är att vi deltar och röstar på ett fyrtiotal stämmor i de bolag där vi investerat betydande belopp för spararnas räkning.

I de fall diskussionen sker med styrelsen har AMF i första hand kontakt med styrelseordföranden. Detta för att diskutera övergripande frågor om bolaget och dess verksamhet.

I syfte att följa upp investeringen för AMF en löpande dialog med ledningen om bolagets verksamhet.

Vi som arbetar i valberedningar

Vi är ett team på sex personer som under året har jobbat i valberedningar – framför allt i bolag där vi har stora placeringar, där bolaget är viktigt för oss eller där vi är viktiga för bolaget.

AMF anser att de största aktieägarna bör vara representerade i valberedningen, men valberedningen bör också hålla kontakt med en vidare krets av aktieägare för att förankra vissa beslut. Vi tycker att den svenska modellen, med en övervägande del ägare i valberedningen, är bra. Om man ansvarar för tillsättningen av styrelsen är det naturligt att ha ett bestämmande inflytande över processen att nominera ledamöter till styrelsen. Därför rekommenderar vi att styrelsens ordförande bör vara medlem av valberedningen.

När AMF deltar i en valberedning finns en genomarbetad syn på det aktuella bolaget. Valberedningsteamet möts varje vecka för att diskutera olika frågeställningar och scenarier. De som representerar AMF har antingen gedigen erfarenhet av styrelsearbete, har haft ledande positioner på företag eller har arbetat länge med det aktuella bolaget som analytiker eller förvaltare.

Namn och födelseår	Arbetat på AMF sedan	Verksam som
Anders Oscarsson, f 1964	2009	Aktiechef, ägarstyrningsansvarig
Gunilla Nyström, f 1954	2013	Vd AMF Fonder
Johan Sidenmark, f 1965	2012	Vd AMF
Lars-Åke Bokenberger, f 1968	2005	Aktiechef Sverige Liv
Peder Hasslev, f 1963	2007	Kapitalförvaltningschef, vice vd AMF *
Tomas Flodén, f 1973	2009	Stabschef, Riskchef AMF
Tomas Risbecker, f 1967	2013	Förvaltare AMF Aktiefond Sverige

* Peder Hasslev slutade på AMF under vintern 2016 och hans valberedningsuppdrag togs över av andra personer i teamet.

AMFs team från vänster:

Tomas Risbecker,
Lars-Åke Bokenberger,
Gunilla Nyström,
Johan Sidenmark,
Anders Oscarsson
och Tomas Flodén.



Samarbetsforum och initiativ som AMF har signerat




Signatory of:





WE SUPPORT



Undrar du över något?

 0771-696 320 (vard 8-18)

 info@amf.se

 amf.se
