

Ägarutövande under 2021

Carnegie Fonder påverkar bolagen i fonderna genom ett aktivt ägarengagemang. För detta har principer för ägarengagemang och röstningar fastställts. Dessa principer gäller för Carnegie Fonders ägarengagemang i bolag som gett ut aktier upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige eller motsvarigheten därtill utomlands och tillämpas för såväl aktie- som obligationsinnehav. Carnegie Fonders ägarengagemang syftar enkom till att bevara eller öka avkastningen på fondernas placeringar.

Ägare, styrelse och företagsledning har olika roller och det är viktigt att det finns balans mellan dessa roller. Ägarengagemang är ägarnas påverkan på och kontroll av det arbete bolagens styrelse och ledning utför. Carnegie Fonders ägarengagemang sker i huvudsak på tre nivåer; i påverkansdialoger med företrädare för portföljbolagen, genom röstning på bolagsstämmor och genom vårt arbete i valberedningar.

Påverkansdialoger

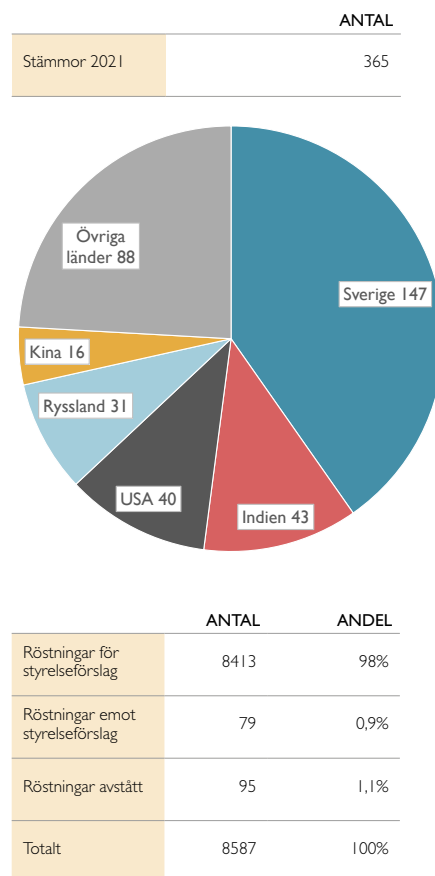
Carnegie Fonders förvaltningsorganisation analyserar och bevakar dagligen portföljbolagens affärsstrategier, såväl de finansiella som de icke-finansiella aspekterna. Dialoger förs löpande med företrädare för portföljbolagen. Vid dialogerna diskuteras företagens utveckling, hållbarhetsansträngningar och bolagsstyrning. Dialogerna syftar till att samla in information, kommunicera våra eventuella krav och önskemål samt följa upp utvecklingen från tidigare diskussioner.

Under 2021 har Carnegie Fonder fört 83 stycken påverkansdialoger. Antalet företagskontakter är

naturligtvis långt mycket större, men vid påverkansdialogerna har specifika synpunkter på bolagen och verksamheterna framförts. Dialogerna under 2021 har företrädesvis ur ett ägarengagemangsperspektiv berört vikten av att sätta konkreta och mätbara mål för hållbarhetsarbetet, optimering av kapitalstrukturen, ledningens ersättningsprogram, kvinnorepresentation i styrelsen och styrelseledamöternas aktieäggande i bolagen.

Redogörelse för årsstämmor 2021

Vid årsstämmorna 2021 har Carnegie Fonder röstat enligt nedan.



Vårens stämoperiod var speciell då samtliga stämmor i Sverige till följd av pandemin enbart tillät poströstning. Förfarandet innebär både för- och nackdelar. En fördel är att poströstning eller digitalt deltagande möjliggjort för fler aktieägare att delta, i synnerhet för de som annars har svårt att delta av geografiska skäl. Då frågor till styrelse och ledning behövt ställas skriftligt har förmodligen antalet frågor påverkats negativt. En fördel är väl att frågorna då är de mest angelägna, men å andra sidan kan avståndet mellan styrelse och aktieägare upplevas som besvärande stort. Det faktum att aktieägarna inte fysiskt kan träffa styrelse och ledning är väl den mest uppenbara nackdelen. Å andra sidan har stämmorna kunnat genomföras tidsmässigt effektivt. Sammantaget har ändå bolagsstämmorna över lag fungerat bra, men en återgång till det normala välkomnas säkert av de flesta. Möjligheten att poströsta kan nog komma att kvarstå som möjlighet i många fall även när stämmorna återigen kommer att genomföras fysiskt.

I likhet med tidigare år har Carnegie Fonder i de allra flesta fall i de svenska bolagen röstat för förslagen lagda av styrelse eller valberedning, närmare bestämt i 99,5 procent av förslagen. Det kan förefalla vara konstigt då vi rimligen har bäst kunskap om de svenska bolagen och därför skulle tänkas ha synpunkter på just dessa. Nu är det nog tvärtom.

Det kan förklaras med den svenska (nordiska) bolagsstyrningsmodellen där aktieägarna utser styrelse och styrelsen utser vd, inte tvärtom. För att stämmorna ska ha förankrade förslag att ta ställning till har valberedningarna ofta en avgörande roll. Dessa valberedningar har kontakt med andra ägare och olika synpunkter vävs

samman till ett konsensusförslag i svensk anda. Nu har valberedningen främst att föreslå styrelseledamöter, revisorer och ersättningar till dessa grupper. Men bolagens styrelse använder ofta valberedningen som bollplank för andra förslag som ska behandlas på stämman, såsom förändringar i kapitalstrukturen och ledningens ersättningar. Ägarna har därför långt innan stämmorna äger rum haft möjlighet att påverka förslagen. Därigenom blir det mycket sällan situationer där ägarna är oense på stämman. Styrelsen föreslår inte heller något som de största ägarna inte vill se.

Nedan följer en redogörelse för Carnegie Fonders generella ställningstaganden och specifika fall där fondbolaget röstat emot styrelsens förslag eller där frågorna varit uppmärksammade av något skäl.

Styrelsens sammansättning

Carnegie Fonder ska verka för att styrelserna är väl sammansatta beträffande oberoende, kompetens, mångsidighet och jämn könsfördelning. Vidare ska antalet styrelseledamöter inte vara större än att varje styrelseledamot förutsätts engagera sig djupt i styrelsearbetet. Det är också viktigt att styrelseledamöterna själva är aktieägare.

En fråga som med rätta får mycket uppmärksamhet och som är enkel att mäta är den om jämn könsfördelning. Carnegie Fonder anser att det föreligger en jämn könsfördelning då respektive kön utgör lägst 40 procent av styrelsen. Carnegie Fonder har röstat in totalt 62 nya styrelseledamöter under perioden, varav 26 var kvinnor. 42 procent av de nya ledamöterna är således kvinnor. Viktat efter storleken på våra innehav är det i snitt 38 procent kvinnor i styrelserna i Carnegie Fonders innehav, med ungefär 44 procent av kapitalet investerat i bolag med en andel kvinnor mellan 40–60 procent, den andel vi anser representerar en jämställd styrelse. 41 procent av innehaven har mellan 30–40 procent kvinnor i styrelsen och 15 procent under. Det återstår således en del arbete innan vårt mål om jämställda styrelser är förverkligat. Det kan också konstateras att behovet av förändring är störst i de mindre bolagen.

Den vanligaste kompetensen man

förstärkt styrelserna med är inom IT och digitalisering. Exempelvis har Google och Youtubes före detta Sverigechef, Stina Bergfors, tagit steget in i styrelserna för både Handelsbanken och Tele2 i år. Hon sitter sedan 2016 i H&M:s styrelse. Det är inte bara konsumentnära bolag som förstärker inom detta område utan även industribolag som Concentric och Ferronordic.

NYCKELKOMPETENS	ANTAL LEDAMÖTER
IT & Digitalisering	10
Bank & Finans	9
Industri	9
Detaljhandel	7
Sjukvård	5
Bygg & Fastighet	4
Skog	3
Telekom	3
Energi	3
Övrigt	9

En stämma som stack ut vad gäller förslag på styrelsesammansättning var i fastighetsbolaget Castellum där det för ovanlighetens skull presenterades två olika förslag. I korthet var valberedningen splittrad till hur man skulle förhålla sig till att den största aktieägaren, Rutger Arnhult, skulle väljas till ordförande eller inte. Rutger Arnhult är engagerad i konkurrerande fastighetsbolag. En majoritet av valberedningen var för, men näst största ägaren och den avgående styrelseordföranden presenterade tillsammans ett separat förslag.

Carnegie Fonder röstade för förslaget från valberedningens majoritet. Vi ser generellt positivt på bolag med kompetenta och kvalificerade huvudägare som tar ansvar och kan leda styrelsearbetet. Vi menar att detta i förlängningen gynnar alla aktieägare. I det här fallet finns risk för intressekonflikter, men utgår från att potentiella intressekonflikter går att hantera på ett tillfredställande sätt. Inget agerande tyder på motsatsen. Vi anser således att fördelarna med en kompetent huvudägare som styrelseordförande överväger nackdelarna i det här fallet.

Ersättningar

Carnegie Fonders generella inställning till ersättningar för styrelse och ledning är att de ska vara marknadsmässiga. Det

kan alltid diskuteras vad det innebär. Förslagen till styrelsearvodet vid årets stämmor var sällan uppseendeväckande. Oftast föreslogs en höjning av arvoden med mellan fyra och åtta procent. Det är visserligen högre än inflationen, men många bolag avstod höjningar under 2020 på grund av pandemin. Styrelsearbete innebär ett stort ansvar och kan vara mycket tidskrävande. Ersättningen för styrelseuppdrag måste därför uppfattas som god för att attrahera rätt kompetenser. Carnegie Fonder har således ställt sig bakom valberedningarnas förslag till styrelseersättningar i de svenska bolagen.

Vad gäller VD-ersättningar framstår de som höga men även där ligger många bolag nära varandra med några få undantag vilket vi illustrerar i en graf nedan. Med undantag för Ericsson har de fyra bolag med högst VD-ersättning en gemensam nämnare i att bolaget är hemmahörande utanför Sverige. En annan gemensam faktor för bolagen med högst VD-ersättningar är att en stor andel kommer från olika aktiebaserade incitamentsprogram.

Carnegie Fonder är positiva till att VD:s ersättning innehåller en betydande rörlig del, beräknad på så sätt som likställer VD:s intressen med aktieägarnas gemensamma intressen, samt att en del av ersättningen utgår i form av aktier i bolaget som innebär en betydande exponering för såväl positiv som negativ kursutveckling. De aktierelaterade incitamentsprogrammen ska främja ett långsiktigt aktieäggande och tilldelningen ska baseras på någon motprestation, helst i form av en egen investering i syfte att skapa ett risktagande.

Flertalet bolag har satt begränsningar för ledningens rörliga ersättningar. För kortsiktiga rörliga ersättningar (definierat som löpande under ett år) brukar det normalt vara en begränsning mellan 50–100 procent av personens fasta årslön. För långsiktiga program (som löper på minst tre år) brukar de normalt understiga en procent av utestående aktier. Vanliga kriterier för utvärdering rör finansiella nyckeltal som försäljningstillväxt, rörelsemarginaler och vinst per aktie eller aktiekursens utveckling i både relativa och absoluta

tal. Det blir också vanligare att definiera olika hållbarhetskriterier.

Pandemins effekter fick i flera fall negativa konsekvenser som styrelser uppfattade som så besvärande att ersättningen inte kunde spegla ledningen insatser på ett rättvist sätt. Två exempel är Epiroc och Volvo där kriterierna ändrades av styrelsen i efterhand. I Epirocs fall ändrades målen för rörlig kontantersättning till att vara knutna till nyckeltal för det fjärde kvartalet 2020 men med ett tak som sattes till en fjärdedel av det ursprungliga taket. Carnegie Fonder ställde sig bakom styrelsen då den totala ersättningen framstod som rimlig.

Volvos styrelse fick massmedial kritik för att för att ändra villkoren i ledningens incitamentsprogram till följd av de ändrade förutsättningar som pandemin lett till. Vi kan konstatera att Volvos utveckling under de senaste åren varit en framgångsresa som tjänat aktieägarna väl under växlande marknadsförutsättningar. Det är mycket ledningens förtjänst och det finns anledning att tydligt markera detta och tillse att ledningens ersättning är såväl bra som marknadsmässig. Vi anser att styrelsen har bäst förutsättningar att göra dessa bedömningar. Carnegie Fonder ställde sig därför bakom Volvos ersättningsrapport.

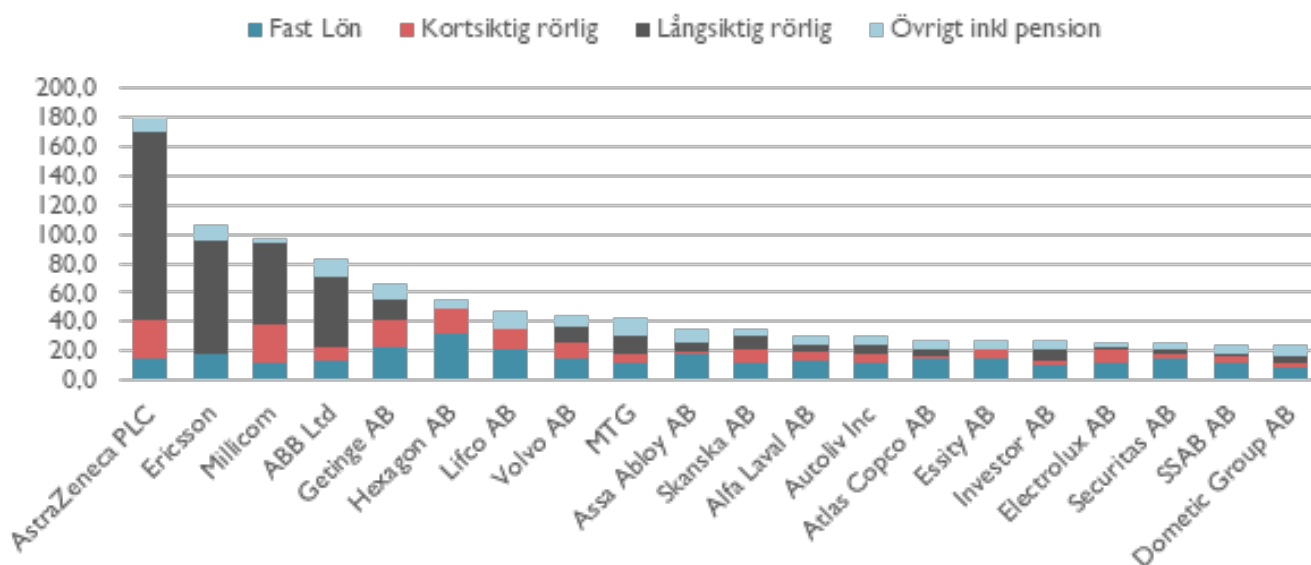
Som nämnts gillar vi när en betydande andel av VD:s ersättning är rörlig men det är för oss viktigt att kriterierna är uppsatta på ett sätt som gör att ledning och ägare har gemensamma intressen. I år identifierade vi ett fall där vi ansåg att så inte var fallet, i bolaget Scandi Standard. Vi har tillhört en av de största ägarna i Scandi Standard alltsedan börsnoteringen. Bolaget har enligt vårt förmenande många kvaliteter som borde resultera i en högre aktiekurs.

I ett försök att ge ledningen bra incitament att verka för ett högre aktieägarvärde har ägarna genom åren ställt sig bakom styrelsens förslag till långsiktigt incitamentsprogram för ledningen. Efter att nu programmen har varit i gång under flera år kan konstateras att ledningen fått full utdelning, medan aktiekursen ligger kvar på en fortsatt låg nivå. Aktieägarna har således inte fått något positivt resultat av programmen. Det ligger nära till hands att tro att investerare lärt sig att bolaget återkommande redovisar extraordinära kostnader och därmed väljer att inte se dessa kostnader som engångshändelser utan en del av den löpande verksamheten och därmed inkludera dessa i värderingen. I incitamentsprogrammen däremot, exkluderas extraordinära poster. Denna diskrepans kan förklara varför ledningen belönas samtidigt som aktieägarna

fortsätter att få se sina aktier vara lågt värderade. Vi valde därför att avstå från att fortsätta att stödja programmet, något vi också kommunicerade till bolagets styrelse inför stämman för att de ska förstå vårt ställningstagande och på så sätt mer effektivt kunna åstadkomma en förändring till det bättre. Vid årsstämman fick bolaget en ny ordförande och sedan dess har även bolagets vd bytts ut.

Kapitalstruktur

Det var mycket skrivelser om Volvo i media innan bolagets årsstämma. Under 2020 erhöll Volvo i likhet med många andra bolag statligt stöd till följd av pandemin. I den allmänna debatten höjdes därför kritiska röster då flera bolagsstyrelser, däribland Volvos, föreslog rejäla utdelningar för räkenskapsåret 2020. I enlighet med våra strategier för röstning ska bolagens överlikviditet skiftas ut till ägarna. Volvos förslag till såväl ordinarie som extra utdelning låg helt i linje med det. Det statliga stödet har enligt vårt förmenande inget med det att göra, utan det var en åtgärd för Volvo att avstå från den annars nödvändiga åtgärden att under pandemin minska personalstyrkan. Vi röstade självklart för alla utdelningsförslag.



Andra frågor

Till flera av de större bolagen kommer det till årsstämman in olika förslag från aktieägare. Carnegie Fonder har endast i undantagsfall stöttat sådana förslag. Det kan bero på att förslagen bedömts vara utopiska eller detaljreglerande. Ofta saknas ett helhetsperspektiv. Två ställningstaganden, ett emot och ett för, kan vara värda att nämna.

Störst uppmärksamhet ägnade vi åt Swedbanks årsstämma där Aktiespararna föreslagit att en undersökning skulle initieras med syftet att utkräva ekonomiskt skadestånd från tidigare företrädare i bolaget till följd av bristande hantering av penningtvätsfrågor. Swedbanks styrelse rekommenderade att rösta emot förslagen mot bakgrund av att utsikterna att nå framgång var små och att banken resurser kan utnyttjas bättre på annat sätt. Vi beslöt att ansluta oss till styrelsens rekommendation. Visserligen har såväl tidigare styrelse som ledning uppvisat en naivitet och nonchalans vid hanteringen av åtgärder mot penningtvätt i sin verksamhet i Baltikum, men uppsåtet har såvitt vi kan bedöma inte varit vare sig brottsligt eller varit till personlig vinning. Även om det är lätt att ha sympati för Aktiespararnas krav på att utmäta ansvar av berörda är möjligheterna till meningsfull ekonomisk kompensation även vid en rättslig framgång små och det är troligen bättre att banken använder resurserna till att vidta åtgärder som säkerställer att liknande misstag inte upprepas.

H&M har i sitt incitamentsprogram en vikt på 25 procent avsatt för hållbarhetsmål, vilket i sig är lovligt. Bolaget specificerar dock inte vilka mål som ingår. Ett aktieägarförslag på stämman syftade till att få bolaget att redovisa detta, ett förslag vi röstade för.

Valberedningar

Ett utmärkande drag för svensk bolagsstyrning är ägarnas engagemang i nomineringsprocessen för styrelse och revisor sker genom deltagande i bolagens valberedningar. I de fall Carnegie Fonder är en tillräckligt stor ägare för att erbjudas plats i valberedningen utnyttjas den möjligheten.

Inför årsstämmorna 2021 ingick Carnegie

Fonder i tio valberedningar. Arbetet inom dessa valberedningar slutfördes normalt i samband med årsstämmorna. I likhet med årsstämmorna hämmades även valberedningsprocesserna av pandemin, vilket troligen resulterade i färre förslag till förändringar av styrelsesammansättningarna än vad det annars hade varit fallet.

Under hösten 2021 har Carnegie Fonder utsett representanter i 9 valberedningar med uppdrag att ta fram förslag till årsstämmorna 2022. Arbetet i dessa valberedningar har påbörjats under hösten 2021.

VALBEREDNINGAR INFÖR ÅRSSTÄMMORNA 2021 OCH 2022

Bolag	2021	2022
Atrium Ljungberg	✓	✓
Bulten	✓	✓
Duni	✓	✓
Elanders	✓	✓
Holme	✓	✓
Lifco	✓	✓
NCC	✓	✓
Netel	✓	✓
Nordic Waterproofing	✓	
Ratos		✓
Securitas	✓	

Fokusfrågor 2022

Baserat på erfarenheterna från 2021 planerar Carnegie Fonder att i sitt ägarengagemang under 2022 fokusera på följande områden.

1. Styrelsens sammansättning. Flera bolag har styrelser som har en besvärande ojämn könsfördelning. Då vi tror att bolagen på sikt främjas av en bättre balans avser vi att verka för att fler kompetenta kvinnor föreslås som styrelseledamöter.
2. Aktieäggande. I syfte att likställa styrelseledamöters och VD:s intressen med aktieägarnas ska såväl styrelseledamöter som VD ha ett betydande aktieäggande.
3. Klimatrelaterat mål. Vi uppmanar portföljbolagen att sätta ett klimatrelaterat mål som är vetenskapligt verifierat – ett så kallat Science Based Target (SBT)
4. Rörlig ersättning ska länkas till såväl finansiella nyckeltal som relevanta,

transparenta och kvantifierbara mål för hållbarhetsfrågor. Allt fler bolag inför hållbarhetskriterier för rörlig ersättning. Vi avser att försöka påskynda denna process och verka för att transparens råder avseende såväl målen i sig som måluppfyllnaden.