

AP-fondernas hållbarhetsarbete

– investeringar och ägarstyrning

RIR 2021:18



Riksrevisionen är en myndighet under riksdagen med uppgift att granska den verksamhet som bedrivs av staten. Vårt uppdrag är att genom oberoende revision skapa demokratisk insyn, medverka till god resursanvändning och effektiv förvaltning i staten.

Riksrevisionen bedriver både årlig revision och effektivitetsrevision. Denna rapport har tagits fram inom effektivitetsrevisionen, vars uppgift är att granska hur effektiv den statliga verksamheten är. Effektivitetsgranskningar rapporteras sedan 2011 direkt till riksdagen.

RIKSREVISIONEN

ISBN 978-91-7086-600-5

RIR 2021:18

OMSLAGETS ORIGINALFOTO: HANS BERGGREN

TRYCK: RIKSDAGENS INTERNTYCKERI, STOCKHOLM 2021

Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. följande granskningsrapport:

AP-fondernas hållbarhetsarbete

– investeringar och ägarstyrning

Riksrevisionen har granskat AP-fondernas hållbarhetsarbete. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport. Den innehåller slutsatser och rekommendationer som avser Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna och regeringen.

Riksrevisor Helena Lindberg har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör Per Franzén har varit föredragande. Revisionsledare Johanna Köhlmark och enhetschef Håkan Jönsson har medverkat i den slutliga handläggningen.

Helena Lindberg

Per Franzén

För kännedom:

Regeringskansliet; Finansdepartementet
Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden

AP-FONDERNAS HÅLLBARHETSARBETE – INVESTERINGAR OCH ÄGARSTYRNING

Innehåll

| | |
|---|----|
| Sammanfattning och rekommendationer | 5 |
| Ordlista | 8 |
| 1 Inledning | 11 |
| 1.1 Motiv till granskning | 11 |
| 1.2 Övergripande revisionsfråga och avgränsningar | 12 |
| 1.3 Bedömningsgrunder | 13 |
| 1.4 Metod och genomförande | 19 |
| 1.5 Disposition | 20 |
| 2 AP-fonderna i pensionssystemet | 21 |
| 2.1 AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet | 21 |
| 2.2 AP-fondernas styrning | 22 |
| 2.3 AP-fondernas mål och tillgångar | 23 |
| 2.4 AP-fondernas hållbarhetsarbete | 24 |
| 3 AP-fondernas styrning av hållbarhetsarbetet | 28 |
| 3.1 Sammanfattande iakttagelser | 28 |
| 3.2 Hållbarhet i AP-fondernas styrdokument | 28 |
| 3.3 AP-fondernas hållbarhetsmål | 34 |
| 4 Hållbarhet i investeringar | 38 |
| 4.1 Sammanfattande iakttagelser | 38 |
| 4.2 Hållbarhetsinformation i investeringsprocesser | 39 |
| 4.3 Investeringsbeslut baserade på värdegrund | 41 |
| 4.4 Investeringsbeslut baserade på finansiella klimatrisker | 44 |
| 4.5 Förvaltningen av aktier | 46 |
| 4.6 Förvaltningen av obligationer | 49 |
| 4.7 Förvaltningen av alternativa investeringar | 51 |
| 4.8 Hållbara investeringar | 53 |
| 5 Hållbarhet i ägarstyrning | 56 |
| 5.1 Sammanfattande iakttagelser | 56 |
| 5.2 Övergripande ägarstrategier | 57 |
| 5.3 Röstning | 59 |
| 5.4 Valberedningar | 62 |
| 5.5 Dialoger | 64 |
| 5.6 Juridiska processer | 67 |
| 5.7 Ägarinflytande i onoterade bolag | 67 |
| 6 Redovisningen av hållbarhetsarbetet | 69 |
| 6.1 Sammanfattande iakttagelser | 69 |
| 6.2 AP-fondernas redovisning av hållbarhet | 70 |
| 6.3 Regeringens redovisning till riksdagen | 74 |

| | | |
|-----|---|----|
| 7 | Slutsats och rekommendationer | 76 |
| 7.1 | Hållbarhetsuppdrag och hållbarhetsmål kan bli tydligare för vissa av AP-fonderna | 76 |
| 7.2 | Integrationen av hållbarhet i investeringar varierar | 77 |
| 7.3 | Hållbarhet är integrerat i ägarstyrningen, men utmaningar kvarstår | 79 |
| 7.4 | Hållbarhetsredovisningen behöver vidareutvecklas | 80 |
| 7.5 | Rekommendationer | 82 |
| | Referenslista | 83 |
| | Bilaga 1. Metod | 90 |
| | Bilaga 2. Intervjuer | 92 |
| | Bilaga 3. AP-fondernas hållbarhetsmål | 93 |
| | Bilaga 4. Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor i styrelser där AP1–AP4 är representerade i valberedningen | 96 |
| | Bilaga 5. AP1–AP4 företagsdialoger rapporterade till PRI för 2019 | 97 |
| | Elektronisk bilaga | |
| | Till rapporten finns följande bilaga att ladda ned från Riksrevisionens webbplats. | |
| | Bilaga 6. Uppgiftsbeställning till AP-fonderna | |

Sammanfattning och rekommendationer

Riksrevisionen har granskat om de allmänna pensionsfondernas (AP-fonderna) hållbarhetsarbete är ändamålsenligt, det vill säga om de integrerar hållbarhet i investeringar och ägarskap utan att göra avkall på den övergripande målsättningen om långsiktigt hög avkastning till största nytta för pensionssystemet.

Granskningen visar att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till deras respektive uppdrag. Det framkommer i AP-fondernas styrdokument och har integrerats i fondernas tillgångsförvaltning och ägarstyrning. Omfattningen av denna integrering är rimlig utifrån AP-fondernas uppdrag. Åtgärder bör dock vidtas för att de förvaltade fondmedlen ytterligare ska främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling och för att stärka uppföljningen av detta.

Hållbarhetsuppdrag och mål kan bli tydligare för vissa av AP-fonderna

Att AP-fonderna ska ta hänsyn till miljö och etik framgår av förarbeten till de lagar som styr AP-fonderna sedan tjugo år. Sedan 2019 har Första–Fjärde AP-fonden även lagkrav om att fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas. För Sjunde AP-fonden finns ett förslag om att de ska omfattas av samma lagkrav, men för Sjätte AP-fonden finns inget motsvarande förslag. Vi bedömer att ett lagstiftat hållbarhetsuppdrag stärker hållbarhetsarbetets legitimitet, vilket skulle främja riksdagens mål om en hållbar utveckling.

AP-fondernas hållbarhetsmål återfinns framför allt inom miljö och klimat samt ägarstyrning. Få mål rör social hållbarhet, vilket innebär att det inte alltid är tydligt vad AP-fonderna vill uppnå inom området.

Etablerade processer för att integrera hållbarhet i investeringar

AP-fonderna har etablerade processer för att bevaka och analysera sina innehav för att upptäcka hållbarhetsrisker och möjligheter, liksom för att värdera branschens och bolags miljömässiga, sociala och styrningsmässiga hållbarhet. Få bolag väljs bort på grund av brott mot internationella konventioner. I stället prioriteras dialog med bolagen i syfte att uppnå förändring. Allt fler investeringar i branscher och bolag har sålts på grund av finansiella klimatrisker. Första och Andra AP-fonden har beslutat att avsluta sina investeringar i bolag med fossil verksamhet. Tredje och Fjärde AP-fonden har också minskat sina innehav. Då faktorer kopplade till klimat i allt större utsträckning kan prissättas, kan de också beaktas i finansiella analyser och beslut.

De flesta av AP-fonderna har som mål att öka andelen hållbara investeringar, till exempel i bolag som bidrar till klimatomställningen. Samtidigt är det svårt att bedöma hur stor andel av medlen som går till denna typ av investeringar, då definitionerna varierar mellan fonderna.

Hållbarhet är integrerat i ägarstyrningen, men uppföljningen är svår

Samtliga AP-fonder har ökat sin aktivitet som ägare de senaste fem åren, bland annat genom röstning på bolagsstämmor och ökat deltagande i valberedningar. Vid bolagsstämmor handlar röstningen i stor utsträckning om traditionella bolagsfrågor, som styrelsetillsättning och ersättningssystem. Arbetet med miljömässiga och sociala hållbarhetsaspekter drivs främst genom dialog med bolag, enskilt och tillsammans med andra investerare inom olika internationella hållbarhetsinitiativ. Det är dock svårt att följa upp både omfattning och resultat av dialogarbetet. Det är också en utmaning för AP-fonderna att identifiera och prioritera områden och bolag där de har störst möjlighet att påverka.

Hållbarhetsredovisningen har blivit bättre, men behöver utvecklas

AP-fonderna redovisar sitt hållbarhetsarbete enligt flera globalt etablerade ramverk, till exempel hur de bidrar till FN:s globala hållbarhetsmål. Det är dock stora skillnader i hur ramverken används i redovisningen. Det gör det svårt att få en samlad och tydlig bild av hållbarhetsarbetet. Avsaknad av standardiserade definitioner och brist på hållbarhetsdata är gemensamt för hela finanssektorn, men det pågår internationellt arbete för ökad harmonisering.

Regeringens redovisning av AP-fondernas hållbarhetsarbete har gett riksdagen ökad möjlighet att ta del av hållbarhetsarbetet i respektive AP-fond. Ändå är det svårt att få en helhetsbild av det hållbarhetsarbete som fonderna bedriver.

Rekommendationer

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer till AP-fonderna:

- AP-fonderna bör förtydliga sina målsättningar inom social hållbarhet, så att de speglar fondernas långsiktiga ambitioner inom området.
- Första–Fjärde AP-fonden och Sjunde AP-fonden bör fortsätta att utveckla sitt arbete med miljömässig och social hållbarhet i sin ägarstyrning för att säkerställa att arbetet fokuseras på områden där fonden har störst möjlighet att påverka och göra störst nytta.

- Första–Fjärde AP-fonden och Sjunde AP-fonden bör utveckla hur rapporteringen kring påverkansarbete och dialoger kan göras tydligare, både då det gäller omfattning och om möjligt vilka resultat som har uppnåtts.
- Första–Fjärde AP-fonden bör utarbeta gemensamma nyckeltal för investeringar och ägarstyrning som kan göra hållbarhetsredovisningen mer lättillgänglig och resultatinkriktad. När så är möjligt bör även Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden använda samma nyckeltal så att regeringen kan ge en så samlad bild som möjligt i rapporteringen till riksdagen.
- Sjätte AP-fonden bör redovisa hur fonden har möjlighet att bidra till FN:s hållbarhetsmål.

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer till regeringen:

- Ta initiativ till att förtydliga Sjätte AP-fondens uppdrag i förhållande till föredömlig förvaltning.
- Utveckla den årliga skrivelsen till riksdagen så att den tydligare svarar på om Första–Fjärde AP-fonden uppfyller de lagstadgade kraven på att fondmedlen förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande.
- Utveckla skrivelsen så att det samlade resultatet av AP-fondernas hållbarhetsarbete framgår tydligare.

Ordlista¹

Aktier: Ägarandelar i bolag som ger ägaren rätt till eventuell utdelning från bolagets vinst och rösträtt på bolagets årsstämma.

Aktiv förvaltning: Förvaltning av en fond där förvaltaren tar aktiva beslut och väljer vilka aktier eller andra tillgångar denna ska investera i, utifrån egen analys av vad som bedöms ge den bästa framtida avkastningen utifrån vald risknivå.

Alternativa investeringar: Framför allt riskkapitalfonder, fastighetsbolag, skog, infrastruktur och andra onoterade investeringar (det vill säga investeringar som inte är noterade på börsen eller en handelsplats). Gemensamt för dessa tillgångar är att de är av mer illikvid karaktär, det vill säga att de inte kan omsättas lätt till ett i förväg känt pris. Investeringshorisonten är lång och investeringsprocessen mer komplex.

Bolagsstämma: En bolagsstämma eller årsstämma är ett aktiebolags högsta beslutande organ. På en bolagsstämma får alla som äger aktier i bolaget vara med och fatta beslut om bolaget. En bolagsstämma utser styrelsen och beslutar om olika strategiska frågor. På en bolagsstämma kan en aktieägare framföra sina åsikter och ställa frågor till företagets ledning samt lägga egna aktieägarförslag.

Co-investering: Även kallad sido-investering. Investeraren investerar i underliggande portföljbolag (minoritetsinvestering) tillsammans med de fonder som investeraren utfäst kapital till.

Direktinvestering: Investeraren erhåller en ägarandel i form av aktier i det onoterade bolaget.

Due diligence: En arbetsprocess och metod för att samla in och analysera information om ett företag eller en fond inför en eventuell investering.

Duration: Ett mått som visar den genomsnittliga löptiden i en räntefond. Måttet används för att mäta risk i ränteplaceringar. Duration är ett vägt genomsnitt av återstående löptid för fondens räntebärande värdepapper, mätt i dagar. Ju högre värde, desto känsligare är fondens andelskurs för förändringar i marknadsräntan.

ESG: Finanssektorns operationalisering av hållbarhet genom så kallade ESG-värderingar av bolags miljömässiga (Environmental, E), sociala (Social, S) och bolagsstyrningsmässiga (Governance, G) risker och möjligheter.

¹ Ordlistan bygger på information från bland annat Fondbolagens förenings ordlista; AP1, Årsredovisning 2019; AP3, Årsredovisning 2019; AP6, Årsredovisning 2019.

ESG-integrering: Kapitalförvaltare införlivar ESG-risker och ESG-möjligheter i traditionella ekonomiska analyser och investeringsbeslut, baserat på en systematisk process och relevanta faktaunderlag.

Exponering: Syftar på marknadsvärdet för en specifik investering, och kan uttryckas både som en summa och som en procentuell andel av en portfölj. Investerarens exponering visar hur mycket denna har placerat i en specifik investering (till exempel en aktie), bransch, geografisk marknad, valuta eller tillgångsslag.

Extern förvaltning: Placeringar görs av särskilt anlitade utomstående kapitalförvaltare enligt överenskomna riktlinjer och kriterier.

Fondbolag: Förvaltar tillgångar i fonder på uppdrag av sina kunder. Ett fondbolag kan ha flera fonder knutna till sig.

Finansiell risk: I finansiell risk ingår olika typer av risker så som kreditrisk, likviditetsrisk, marknadsrisk samt klimatrisk och andra hållbarhetsrisker.

Hållbarhetsrisker: Inbegriper risker för brott mot mänskliga rättigheter eller arbetsrätt, korruptionsrisker, risk för miljöskada eller klimatrisker.

Hållbara temainvesteringar: Investeringar i teman eller tillgångar kopplade till hållbar utveckling. Tematiska fonder fokuserar på specifika eller flera frågor relaterade till ESG.

Index: Ett aktieindex visar värdeutvecklingen för ett sammansatt antal aktier över en specifik tidsperiod. Index används i huvudsak för att få en helhetsbild över börsutvecklingen och på så sätt mäta hur ens egna innehav stått sig i förhållande till det.

Institutionella investerare: Juridiska personer som förvaltar kapital på uppdrag av andra.

Investeringsuniversum: Genom placeringsomfattningen fastställs inom vilka områden en värdepappersfonds tillgångar får placeras. Områdena utgör en fonds investeringsuniversum. Placeringsomfattningen kan vara begränsad till att inbegripa vissa tillgångar, placeringar i vissa geografiska områden, placeringar i vissa branscher eller en kombination.

Intern förvaltning: Placeringsbeslut fattas och verkställs av fondens anställda förvaltare.

Riskkapitalfonder: Används ofta som beteckning på bolag med en begränsad livstid, som specialiserat sig på investeringar i onoterade företag eller noterade företag som avnoteras efter att de förvärvats av bolaget.

Klimatrisker: Brukar delas in i omställningsrisk, främst drivet av regulatoriska förändringar, teknikutveckling och nya konsumtionsmönster, samt fysiska risker, till följd av gradvis ökade temperaturer och extrema väderhändelser. Beroende på scenario kommer olika bolag och branscher påverkas i olika utsträckning.

Mandat: Det uppdrag investeraren ger de interna och externa förvaltarna som placerar medel. Mandatet specificerar hur förvaltarna får hantera medlen, avseende till exempel vilken risk förvaltaren får ta, vilka tillgångar de kan investera i och hur hållbarhet ska beaktas.

Passiv förvaltning: Kapitalet placeras i enlighet med ett referensindex eller en portfölj i syfte att uppnå samma avkastning som dessa. Kallas även indexförvaltning.

Portfölj: Ett samlingsnamn för en fonds samtliga investeringar.

Riskjusterad avkastning: Avkastning med hänsyn tagen till den risk som tagits för att uppnå avkastningen.

Räntebärande värdepapper eller obligationer: Värdepapper som ger en i förväg bestämd ränta under en bestämd tidsperiod. Stater eller bolag kan utfärda och sälja obligationer i stället för att låna pengar av en bank. Placering i obligationer innebär normalt en lägre risk än en placering i aktier eftersom avkastningen är känd i förväg.

Systematiskt förvaltnad fond: Kallas även smart beta-fond och avser en fond med någon form av regelbaserad förvaltning. En indexfond avkastar som marknaden (beta), där marknadsvärdet på aktien avgör hur stor vikt i indexet det får. Smart beta väljer aktier utifrån något annat kriterium, exempelvis hög utdelning, låg volatilitet eller något annat ekonomiskt nyckeltal. Fonderna beskrivs ofta som ett mellanting mellan fonder med aktiv förvaltning och indexfonder.

Tillgångsslag: En kategori av finansiella instrument som kan vara både fysiska och finansiella tillgångar. Instrumenten grupperas in i tillgångsslag baserat på om de har liknande egenskaper, om de betar sig likadant på marknaden eller om de regleras av samma lagar och bestämmelser.

1 Inledning

1.1 Motiv till granskning

Världens länder har enats om en mängd åtgärder för att påskynda omställningen till ett hållbart samhälle.² De senaste åren utgör FN:s globala hållbarhetsmål (känd som Agenda 2030)³ och Parisavtalet⁴, som syftar till att begränsa den globala uppvärmningen, viktiga exempel på detta.

FN:s klimatpanel IPCC har fastslagit att de finansiella flödena måste ställas om för att bidra till en hållbar utveckling.⁵ Aktörer inom finansiella marknader, som investerare, banker och försäkringsbolag, har möjlighet att påverka bolag att ta beslut som leder till ett hållbart företagande.⁶ De kan i rollen som investerare välja i vilka branscher och bolag de ska investera. I rollen som ägare kan de arbeta för att påverka bolag i önskad riktning, genom att till exempel delta i valberedningar för styrelsetillsättningar, rösta på bolagsstämmor och genom dialoger med bolag.⁷

Såväl bolag som investerare lägger också alltmer resurser på att värdera bolags hållbarhet, både i syfte att minska hållbarhetsrelaterade risker i investeringarna och för att kunna marknadsföra sig som hållbara. Hittills har det dock inte inneburit några större förändringar i kapitalflödena i Sverige.⁸

De sex allmänna pensionsfonderna (hädanefter AP-fonderna) förvaltar det allmänna pensionskapitalet och är därigenom verksamma som investerare och ägare både nationellt och globalt. Vid utgången av 2020 förvaltade de tillsammans runt 2 400 miljarder kronor.⁹ Det övergripande målet för AP-fonderna är att fondmedlen ska placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås till en lämplig risknivå, så att pensionsutbetalningar kan tryggas.¹⁰ Riksdag och regering har återkommande uttryckt att hållbarhet är en väsentlig aspekt inom AP-fondernas

² Hållbarhetsbegreppet har sitt ursprung i Brundtlandkommissionens rapport från 1987 om sambandet mellan ekonomisk utveckling och miljöförstöring. World Commission on Environment and Development, *Our Common Future*, 1987, punkt 27.

³ År 2015 antog världens länder en agenda för hållbar utveckling med bland annat 17 globala mål som gäller fram till 2030 (Agenda 2030). Agendan rör områden som fred, rättvisa, jämlikhet, fattigdomsbekämpning, ekonomisk utveckling, klimat och miljö. Agendan ska genomföras av alla länder.

⁴ Parisavtalet är ett internationellt klimatavtal som slöts den 12 december 2015 under FN:s klimatkonferens i Paris. Avtalet består av bestämmelser som bland annat rör minskade utsläpp av växthusgaser, klimatanpassning och omfördelning av ekonomiska medel för att hjälpa dem som drabbas av klimatförändringarna.

⁵ Tillväxtanalys, *ESG och transparens – vägen till en grön omställning?*, rapport 2019:02, s. 7.

⁶ Skr. 2015/16:69, s. 36.

⁷ SOU 2008:107, s. 27.

⁸ Tillväxtanalys, *ESG och transparens – vägen till en grön omställning?*, rapport 2019:02, s. 41.

⁹ Summerat från AP-fondernas årsredovisningar för 2020.

¹⁰ Se 4 kap. 1 § och 5 kap. 1 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder samt 3 kap. 1 § lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

verksamhet och en viktig del i allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.¹¹ Riksrevisionen finner det därför motiverat att granska AP-fondernas hållbarhetsarbete.

1.2 Övergripande revisionsfråga och avgränsningar

Den övergripande revisionsfrågan är: Är AP-fondernas hållbarhetsarbete ändamålsenligt?

Med ändamålsenligt avser vi att hållbarhet ska integreras i AP-fondernas investeringar och ägarskap, utan att göra avkall på de övergripande målsättningarna om att skapa långsiktigt hög avkastning till största nytta för pensionssystemet.¹²

Den övergripande frågan besvaras med hjälp av följande delfrågor:

1. Har AP-fonderna integrerat hållbarhet i sina styrdokument för investeringar och ägarskap?
2. I vilken omfattning har AP-fonderna integrerat hållbarhet i förvaltningen av investeringar?
3. I vilken omfattning har AP-fonderna integrerat hållbarhet i sitt ägarskap?
4. Är redovisningen av AP-fondernas hållbarhetsarbete lättillgänglig och resultatitriktad?

Betydelsen av begreppen i delfrågorna preciseras i avsnittet om bedömningsgrunder. Granskningen omfattar Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna (framöver AP1, AP2, AP3, AP4, AP6 och AP7)¹³ samt regeringens redovisning av AP-fondernas hållbarhetsarbete. Redovisningen ingår i den skrivelse som regeringen årligen lämnar till riksdagen om AP-fondernas verksamhet.

Avgränsningar

Regeringens styrning, som främst sker genom att utse AP-fondernas styrelser, ingår inte i granskningen. Granskningen omfattar inte heller AP-fondernas interna hållbarhetsarbete.

I vilken utsträckning hållbarhetsarbetet har påverkat AP-fondernas avkastning granskas inte. Utvärderingar har visat att AP1–AP4:s samt AP6:s historiska avkastning är i nivå med ett urval av utländska pensionsfonder med liknande

¹¹ Se t.ex. prop. 2015/16:1, utg. omr. 2, s. 44, bet. 2015/16:FiU2, rskr. 2015/16:118.

¹² Jfr. 4 kap. 1 § och 5 kap.1 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder samt 3 kap. 1 § lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Risknivån i AP1–AP4:s placeringar ska vara låg, medan AP7 själv avgör sin risknivå. AP6 ska ha en tillfredsställande riskspridning.

¹³ Det finns ingen femte AP-fond. 2001 ombildades de dåvarande sju fondstyrelserna till allmänna pensionsfonder. Första, Andra, Tredje, Fjärde och Femte fondstyrelserna ombildades till fyra AP-fonder (Första, Andra, Tredje och Fjärde) med nya uppdrag och uppgifter i det nya inkomstpensionssystemet.

uppdrag och storlek. AP7:s förvalsalternativ (AP7 Såfa) har överträffat den genomsnittliga avkastningen för fonderna i premiepensionssystemet.¹⁴

Vi har heller inte granskat själva innehavet, det vill säga i vilken utsträckning de bolag AP-fondernas äger är hållbara. Detta innebär bland annat att vi inte granskat faktiska förändringar i AP-fondernas bolagsinnehav med fossil verksamhet.¹⁵ Vårt fokus är framför allt i vilken utsträckning det finns styrning och processer för att hantera hållbarhet i investeringar och ägarstyrning.

1.3 Bedömningsgrunder

I detta avsnitt beskrivs de bedömningsgrunder som Riksrevisionen använder för att värdera sina iakttagelser.

1.3.1 Övergripande bedömningsgrunder

Våra bedömningsgrunder utgår från lagstiftningen, de intentioner som kommer till uttryck i förarbetena inför inrättandet av AP-fonderna samt de internationella och svenska riktlinjer avseende hållbarhet som AP-fonderna ställt sig bakom.

Begreppet hållbarhet

Alla myndigheter ska främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer.¹⁶

Med hållbar utveckling menas utveckling som långsiktigt tar hänsyn till miljö samt sociala och ekonomiska frågor.¹⁷ Vad som är en miljömässigt hållbar utveckling har i Sverige konkretiserats genom den målstruktur för det svenska miljöarbetet som riksdagen beslutade 2010. Generationsmålet är det övergripande målet för miljöpolitiken och innebär att vi till nästa generation ska kunna lämna över ett samhälle där de stora miljöproblemen är lösta, utan att orsaka ökade miljö- och hälsoproblem utanför Sveriges gränser. Sverige har även undertecknat en rad internationella konventioner som syftar till minskad miljöpåverkan.¹⁸

Social hållbarhet handlar om människors välbefinnande, som rättigheter, rättvisa och välbefinnande. Social hållbarhet konkretiseras bland annat i internationella konventioner om till exempel mänskliga rättigheter, barns rättigheter och grundläggande rättigheter för arbetstagare samt i internationella konventioner om handel med och användning av vapen och narkotika som Sverige har undertecknat.

¹⁴ Skr. 2019/20:130, s. 21–22 och s. 81–82, bet. 2020/21:FiU6.

¹⁵ Riksrevisionen noterar samtidigt att de nya placeringsreglerna för AP-fondsmyndigheterna ska utvärderas med avseende på placeringar i fossil energi enligt den sakpolitiska överenskommelsen mellan Socialdemokraterna, Centerpartiet, Liberalerna och Miljöpartiet de gröna (punkt 10 i det så kallade januariavtalet).

¹⁶ Se 1 kap. 2 § tredje stycket regeringsformen (1974:152). Ordalydelsen är: "Det allmänna ska främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer."

¹⁷ Finansdepartementet, *Vad är hållbar utveckling. Bilaga 7 till LU 1999/2000, 2000*, s. 23–24.

¹⁸ Prop. 2009/10:155, bet. 2009/10:MJU25, rskr. 2009/10:377.

De konkretiseras även i riktlinjer och principer för hållbart företagande, som FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter och Organisationen för ekonomiskt samarbete och utvecklings (OECD) 25 riktlinjer för multinationella företag, samt internationella konventioner.¹⁹

Ekonomisk hållbarhet betecknar en ekonomisk utveckling som inte sker på bekostnad av den miljömässiga eller sociala hållbarheten.²⁰

AP-fondernas hållbarhetsuppdrag

AP-fonderna är myndigheter som styrs av lag.²¹ Det innebär att AP-fonderna i den löpande verksamheten har en självständig ställning i förhållande till regeringen. Regeringen har inte möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller resurstilldelning styra över AP-fonderna.²² Syftet med AP-fondernas självständighet är att upprätthålla ett förtroende för att AP-fondernas medel endast används till nytta för pensionssystemet och inte utnyttjas i andra syften.²³

AP-fonderna har också delvis olika uppdrag, vilket innebär att de investerar i olika tillgångsslag och har olika strategier för hållbarhetsarbetet. Riksdagen har i lag fastställt tre uppsättningar mål och placeringsregler för AP-fonderna. De är identiska för AP1–AP4, men skiljer sig åt för AP6 och AP7.²⁴

I förarbetena inför inrättandet av AP1–AP4 och AP7 år 2001 angavs att fonderna skulle beakta etik och miljö utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.²⁵ Vid inrättandet av föregångaren till AP6, Sjätte fondstyrelsen, framgick att fondstyrelsen skulle beakta miljöaspekter i sin verksamhet.²⁶

Sedan förarbetena skrevs har begreppet hållbarhet etablerats. Regeringen har sedan 2015 återkommande uttalat att hållbarhet är en väsentlig aspekt inom AP-fondernas verksamhet och att hållbarhetsaspekter bör integreras i fondernas förvaltning för att uppnå långsiktigt hög avkastning och för god riskhantering. Det är även av betydelse

¹⁹ Prop. 2017/18:271, s. 24, bet. 2018/19:FiU14, rskr. 2018/19:52.

²⁰ Prop. 2017/18:271, s. 25, bet. 2018/19:FiU14, rskr. 2018/19:52.

²¹ Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

²² Prop. 1999/2000:46, s. 123, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

²³ Prop. 1999/2000:46, s. 134, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

²⁴ Placeringsreglerna är fastställda i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. För en översikt av placeringsreglerna, se skr. 2019/20:130 bilaga 2, bet. 2020/21:FiU6.

²⁵ Prop. 1999/2000:46, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181, s. 76. Det betonades även att AP-fondernas ägande inte ska vara ett närings- eller ekonomisk-politiskt instrument, men att AP-fonderna genom sin ägarroll bör kunna "bidra till samhällsintresset" genom att verka för krav på miljöhänsyn och etik. Prop. 1999/2000:46, s. 84, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

²⁶ Prop. 1995/96:171, bet. 1995/96:NU24, protokoll 1995/96:106. I propositionen angavs: "Det bör vara välmotiverat att – med iakttagande av de grundläggande målen för sin förvaltning, nämligen att tillgodose kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning – ta miljörelaterade hänsyn vid sina placeringar." AP6 saknar motsvarande skrivningar, då det saknas förarbeten till den nuvarande lagstiftningen. Se även SOU 2008:107, s. 134.

för att allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet ska upprätthållas. Riksdagen har ställt sig bakom dessa uttalanden.²⁷

AP1–AP4 har sedan den 1 januari 2019 ett lagstadgat krav på att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målsättningen att AP1–AP4 ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.²⁸ Av förarbetet till lagen framgår att med ”föredömligt” avses att förvaltningen ska vara effektiv, resultatnriktad, präglas av öppenhet och bidra till en långsiktigt hållbar värdetillväxt av tillgångarna.²⁹ Finansutskottet har uttalat att det är bra att det nu finns ett lagbundet mål för fondernas arbete med etik och miljö. Fonderna är statliga myndigheter som förvaltar svenska folkets pensionsmedel. De har därigenom ett särskilt ansvar, och genom sin långsiktighet särskilt goda möjligheter, att placera kapitalet hållbart och bidra till en miljömässigt och socialt hållbar utveckling.³⁰

Det är för tidigt att utvärdera eventuella effekter av lagändringen, men vi kommer att granska hur AP1–AP4 har arbetat med att implementera målet i sina styrdokument samt i investeringar och ägarskap.³¹

Internationella mål, riktlinjer och policyer avseende hållbarhet

Regeringen har uttryckt att det är viktigt att AP-fondernas investeringar är i linje med Parisavtalets mål att hålla den globala medeltemperaturökningen under 1,5 grader Celsius, jämfört med förindustriell nivå.³² Samtliga AP-fonder har också ställt sig bakom avtalet.³³

AP-fonderna har också ställt sig bakom och anslutit sig till ett antal svenska och internationella målsättningar, riktlinjer och policyer. Några av de viktigaste är FN:s hållbarhetsmål, FN:s Global Compact, samt FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter med flera. Samtliga AP-fonder har anslutit sig till FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI)³⁴. PRI är ett initiativ som lanserades 2006 för institutionella

²⁷ Se t.ex. skr. 2014/15:130, s. 72, bet. 2014/15:FiU6.

²⁸ 4 kap. 1 a § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). För närvarande bereds promemorian ”Förvalsalternativet inom premiepensionen”, Fi2020/00584/FPM på Finansdepartementet. I den föreslås bland annat att AP7 ska omfattas av målet som gäller för AP1–AP4 om föredömlig förvaltning och att särskild vikt vid förvaltningen ska läggas vid hållbar utveckling.

²⁹ Prop. 2018/17:271 s. 20 f, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

³⁰ Bet. 2019/20FiU6, s. 14.

³¹ Finansutskottet har också uttalat att det är för tidigt att nu utvärdera effekterna av AP-fondernas nya hållbarhetsmål för att se om det finns skäl att skärpa kraven ytterligare när det gäller t.ex. investeringar i verksamheter med fossila bränslen. Bet. 2020/21:FiU6.

³² Skr. 2018/19:130, s. 71, bet. 2019/20:FiU6.

³³ Skr. 2019/20:130, s. 33, bet. 2020/21:FiU6.

³⁴ Principles for Responsible Investment, ”What are the Principles for Responsible Investment?”, hämtad 2020-12-22.

investerare i syfte att främja integrationen av miljömässiga aspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i finansiella analys- och beslutsprocesser.³⁵ AP2 och AP3 undertecknade PRI år 2006, AP1 och AP4 år 2007, AP7 år 2008 och AP6 år 2012.³⁶

1.3.2 Fråga 1: Har AP-fonderna integrerat hållbarhet i sina styrdokument för investeringar och ägarskap?

AP-fondernas självständighet omfattar också hur respektive fond väljer att utforma sitt hållbarhetsarbete. Finansutskottet och socialförsäkringsutskottet har uttryckt att ansvaret för att utmejsla fondernas profil när det gäller miljö- och etikhänsyn i första hand bör ligga på de enskilda AP-fonderna.³⁷ AP-fondernas styrelser har långtgående frihet att utforma mål och riktlinjer.³⁸ För AP1–AP4 anger lagen att den årliga verksamhetsplanen, som innehåller riktlinjer för placeringsverksamheten, ska innehålla strategier för hur målet om föredömlig förvaltning ska uppnås.³⁹ AP1–AP4 ska också samverka för att ta fram gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.⁴⁰ Regeringen har uttalat att det är AP1–AP4:s ansvar att precisera innebörden av att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.⁴¹

AP-fonderna har en hög grad av självständighet, samtidigt som hållbarhetsarbetet är en viktig del för att upprätthålla förtroendet för fondernas verksamhet.

Enligt Riksrevisionen bör det därför vara tydligt i styrdokument och riktlinjer hur AP-fonderna integrerar hållbarhet i förvaltningen av investeringar och ägarskap. Tydliga hållbarhetsmål stärker den interna styrningen och bidrar till att ge information till intressenter om vad AP-fonderna vill uppnå inom hållbarhetsområdet. Det innebär att AP fonderna bör ha

- utvecklat sina strategier och förhållningssätt i relevanta styrdokument avseende hållbarhet, i AP1–AP4:s fall baserat på gällande lagstiftning och i AP6:s och AP7:s fall, lagstiftarens intentioner
- tydliggjort vilka mål respektive fond har med sitt hållbarhetsarbete, och tydliggjort vilka hållbarhetsaspekter som ska prioriteras.

³⁵ AP2, *Hållbarhetsrapport 2019* & *Klimatrapport enligt TCFD:s rekommendationer*, s. 5.

³⁶ PRI, "Signatory directory", hämtad 2020-03-24.

³⁷ Bet. 1999/2000:FiU19, Omorganisation av Allmänna pensionsfonden (prop. 1999/2000:46), s. 11.

³⁸ Skr. 2019/20:130, bilaga 1, s 98.

³⁹ 4 kap. 1 a och 2 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁴⁰ 4 kap. 2 a § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁴¹ Prop. 2017/18:271, s. 27, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

1.3.3 Fråga 2: I vilken omfattning har AP-fonderna integrerat hållbarhet i förvaltningen av investeringar?

Regeringen har uttalat att AP-fonderna bör integrera hållbarhetsaspekter i fondernas förvaltning för att uppnå långsiktigt hög avkastning och för god riskhantering.⁴² De värderingar som ligger till grund för AP-fondernas agerande i sin placeringsverksamhet ska på ett tydligt och sammanhängande sätt formuleras i respektive AP-fonds värdegrund.⁴³ Samtliga AP-fonder har genom sin anslutning till PRI förbundit sig att beakta miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i sina investeringsanalyser och placeringsbeslut.⁴⁴

Enligt Riksrevisionen bör AP-fonderna

- agera i enlighet med sin respektive värdegrund avseende vilka verksamheter och bolag AP-fonden ska investera i
- integrera miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i sina investeringsanalyser och investeringsbeslut.

1.3.4 Fråga 3: I vilken omfattning har AP-fonderna integrerat hållbarhet i sitt ägarskap?

Genom ägarstyrning kan AP-fonderna utöva inflytande i bolag de äger. Genom sin anslutning till PRI har AP-fonderna också förbundit sig till att vara aktiva ägare och integrera miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i sina riktlinjer och i sitt arbete.⁴⁵

Enligt Riksrevisionen bör AP-fonderna använda sin ägarroll för att påverka bolagens agerande i en mer hållbar riktning. Det innefattar att AP-fonderna bör integrera miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter

- i sina riktlinjer för ägarskap
- i hur de agerar som ägare: i AP1–AP4:s och AP7:s fall, framför allt på stämmor, i valberedningar och i dialoger med bolag; i AP6:s fall bör de komma till uttryck i hur fonden agerar i förhållande till de fondbolag och bolag de har investerat i.

⁴² Se t.ex. skr. 2014/15:130, s. 72, bet. 2014/15:FiU6.

⁴³ SOU 2008:107, s. 11.

⁴⁴ Principles for Responsible Investment, "What are the Principles for Responsible Investment?", hämtad 2020-12-22.

⁴⁵ Principles for Responsible Investment, "What are the Principles for Responsible Investment?", hämtad 2020-12-22.

1.3.5 Fråga 4: Är redovisningen av AP-fondernas hållbarhetsarbete lättillgänglig och resultatriktad?

AP-fondernas redovisning till regeringen

Enligt förarbetena bör AP-fonderna i årsredovisningen redovisa på vilket sätt miljö- och etikhänsyn ska tas i placeringsverksamheten, utan att avkall görs på de grundläggande förvaltningsmålen.⁴⁶ Regeringen har återkommande framhållit vikten av öppenhet i den årliga skrivelsen om redovisning av AP-fondernas verksamhet.⁴⁷ Regeringen har också uttryckt önskemål om att AP-fonderna bör utveckla jämförbarheten i redovisning av den klimatpåverkan som respektive fonds investeringar finansierar.⁴⁸

För AP1–AP4 innebär de nya bestämmelserna som trädde i kraft 1 januari 2019 att de ska ta fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur det nya målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts.⁴⁹ I förarbetet till de föreslagna förändringarna i lagen framgår att öppenhet ska eftersträvas genom lättillgänglig information och fokus på resultatredovisning.⁵⁰

Riksrevisionens utgångspunkt är att

- hållbarhetsredovisningen bör vara lättillgänglig, resultatriktad och där det är möjligt, jämförbar
- AP1–AP4:s hållbarhetsredovisning ska följa de gemensamma riktlinjerna.

Regeringens redovisning till riksdagen

Regeringen ska årligen lämna en redovisning till riksdagen om AP-fondernas verksamhet. Redovisningen ska innehålla en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar och en utvärdering av förvaltningen av fondmedlen.⁵¹

Riksrevisionens utgångspunkt är att regeringens årliga skrivelse bör ge riksdagen en tydlig bild av hur AP-fondernas hållbarhetsarbete har utvecklats och vilka resultat som uppnåtts. Skrivelsen bör även innehålla en redogörelse för hur AP1–AP4 lever upp till det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.⁵²

⁴⁶ Prop. 1999/2000:46, s. 83, bet. 1999 bet. 2018/19:FiU14, rskr. 2018/19:52./2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

⁴⁷ Prop. 2017/18:271, s. 29, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

⁴⁸ Se bland annat skr. 2014/15:130 s. 73, bet. 2015/16:FiU6.

⁴⁹ 4 kap. 2 § a lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁵⁰ Prop. 2017/18:271, s. 29ff, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

⁵¹ 7 kap. 1 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁵² Prop. 2017/18:271, s. 32, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

1.4 Metod och genomförande

Det empiriska underlaget för granskningen består av dokumentstudier, sammanställning av kvantitativa uppgifter och intervjuer. En mer utförlig beskrivning av metod och genomförande finns i bilaga 1.

För att besvara den första granskningsfrågan, om AP-fonderna har integrerat hållbarhet i sina styrdokument, har vi granskat relevanta styrdokument, policyer och riktlinjer för hållbarhetsarbetet.

För att besvara den andra och tredje granskningsfrågan om i vilken omfattning hållbarhet har integrerats i AP-fondernas investeringar och ägarskap har vi tagit del av processbeskrivningar och andra underlag kring hur hållbarhet beaktas i investeringsprocesser och ägarstyrning. Vi har även sammanställt och analyserat kvantitativa och kvalitativa uppgifter om aktiviteter och resultat kopplade till investeringar och ägarstyrning för perioden 2015–2020.

I syfte att besvara den fjärde frågan om redovisningen av hållbarhetsarbetet till regering och riksdag är lättillgänglig och resultatnriktad, har vi granskat AP-fondernas årsredovisningar, hållbarhetsrapporter och ägarstyrningsrapporter, framför allt för åren 2019 och 2020. Vi har även granskat regeringens årliga skrivelse till riksdagen, framför allt för åren 2018 och 2019.⁵³

Vi har även intervjuat företrädare för AP-fonderna samt Etikrådet. Intervjuerna syftade till att få en ökad förståelse för hur hållbarhetsarbetet bedrivs vid respektive AP-fond samt att få ett tillfälle att ställa fördjupande frågor om begärd dokumentation. Intervjuerna omfattade styrelseordförande, vd, hållbarhetsansvariga samt chefer inom förvaltningen. På Etikrådet intervjuade vi generalsekreterare och ordförande. Genomförda intervjuer finns sammanställda i bilaga 2.

Granskningen har genomförts av en projektgrupp bestående av Per Franzén (projektledare) och Johanna Köhlmark. En referensperson har lämnat synpunkter på granskningsupplägg och på ett utkast till granskningsrapporten: Susanne Arvidsson, docent i finansiering och redovisning vid Ekonomihögskolan i Lund. Företrädare för Regeringskansliet (Finansdepartementet) och för AP-fonderna har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på ett utkast till granskningsrapport.

⁵³ Den skrivelse som regeringen ska överlämna till riksdagen avseende 2020 har på grund av publiceringstidpunkten för denna granskningsrapport inte varit möjlig att beakta.

1.5 Disposition

Kapitel 2 är ett bakgrundskapitel, där vi ger en beskrivning av AP-fondernas roll i pensionssystemet och deras hållbarhetsarbete. I kapitel 3–6 presenteras de iakttagelser vi gjort utifrån de delfrågor och bedömningsgrunder som presenterats i detta kapitel.

AP-fonderna har olika uppdrag, vilket innebär att de investerar i olika tillgångsslag och har olika strategier för hållbarhetsarbetet. Detta innebär att de förekommer i olika utsträckning i framför allt kapitel 4 och 5. Det gäller framför allt AP6, som behandlas i samband med alternativa investeringar i kapitel 4 och i kapitel 5.

2 AP-fonderna i pensionssystemet

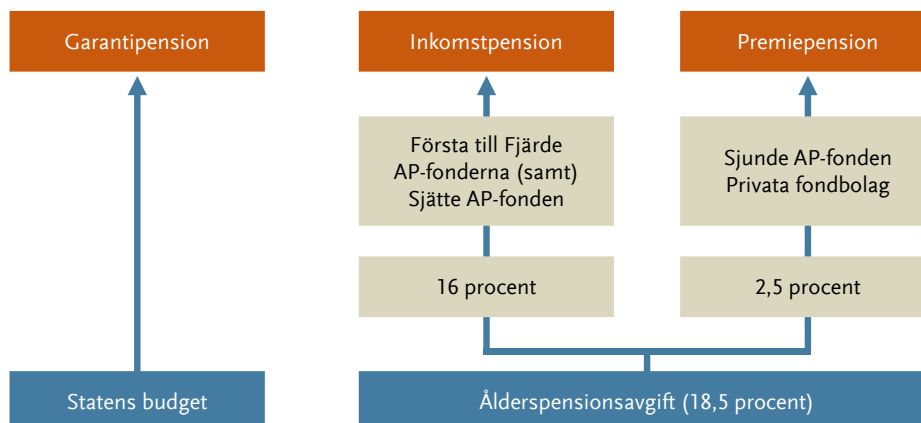
Detta kapitel innehåller en kort bakgrundsinformation om det allmänna pensionssystemet och AP-fondernas olika roller i detsamma. Vi beskriver översiktligt de sex AP-fondernas investeringsverksamhet. Vi ger även en kort redogörelse av AP-fondernas hållbarhetsarbete, och vad tidigare utvärderingar av hållbarhetsarbete har visat.

2.1 AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet

AP-fondernas uppdrag är att förvalta pensionskapital inom det allmänna pensionssystemet. Det allmänna pensionssystemet så som det ser ut idag infördes 2001. Det består av två delar: inkomstpensionssystemet och premiepensionssystemet.

Inbetalningarna till det allmänna pensionssystemet kommer från arbetsgivaren som varje månad betalar in 18,5 procent av den anställdas pensionsgrundande inkomst, varav 16 procentenheter till inkomstpensionen och 2,5 procentenheter till premiepensionen.⁵⁴

Figur 1 Det allmänna pensionssystemet



Källa: Skr. 2019/20:130.

AP1–AP4 och AP6 är så kallade buffertfonder i inkomstpensionssystemet. Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbetande används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. När inbetalda pensionsavgifter är större än utbetalda pensioner förs överskottet till AP1–AP4 och vid motsatt förhållande finansieras

⁵⁴ Skr. 2019/20:130, s. 8, bet. 2020/21:FiU6. Garantipension, som är ett grundskydd för medborgare som har haft en låg inkomst, finansieras med allmänna skattemedel via statsbudgeten och berör därmed inte AP-fonderna.

underskottet från nämnda fonder.⁵⁵ AP6:s uppdrag är att investera på riskkapitalmarknaden i onoterade företag.⁵⁶ AP6 är betydligt mindre än AP1–AP4 och saknar betalningsflöden gentemot pensionssystemet.

De medel som förvaltas av buffertfonderna utgör cirka 16 procent av inkomstpensions systemets totala tillgångar. Resten, det vill säga den större delen av systemets tillgångar, utgörs av framtida pensionsavgifter från arbetsgivarna. På liknande sätt motsvarar skulderna i inkomstpensionssystemet den pension som ska betalas ut i framtiden. Om buffertfonderna har högre avkastning än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige bidrar fonderna positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering. Framtida generationer kan då få en bättre pension.⁵⁷

AP7 har sin roll i premiepensionssystemet, som är den del av det allmänna pensionssystemet där var och en själv kan välja hur ens pensionsmedel ska förvaltas utifrån de fonder som Pensionsmyndigheten tillhandahåller. Utbetalningarna från premiepensionssystemet styrs av värdeutvecklingen för valda fonder. AP7 förvaltar runt hälften av kapitalet i premiepensionssystemet.⁵⁸ Övrigt kapital förvaltas av privata fondbolag.

2.2 AP-fondernas styrning

För att värna pensionssystemets oberoende så är AP-fonderna statliga myndigheter som styrs av lag.⁵⁹ Det innebär att AP-fonderna har givits större självständighet än andra statliga förvaltningsmyndigheter som regeringen bland annat styr genom instruktioner, regleringsbrev och tilldelning av medel från statens budget.⁶⁰ AP-fondernas är fristående från varandra och i sin löpande förvaltning oberoende gentemot regering och riksdag. Skälet till att AP-fondernas verksamhet regleras i lag och till att regeringens styrningsmöjligheter därför är begränsade, är för att markera att pensionssystemet är autonomt och ska ha en hög grad av självständighet gentemot regeringen.⁶¹

⁵⁵ Från 2001 till slutet av 2019 har nettoutflödet från AP1–AP4 till inkomstpensionssystemet uppgått till 187 miljarder kronor. Skr. 2019/20:130 s. 15.

⁵⁶ AP6:s uppdrag var inledningsvis att ställa riskvilligt kapital till det svenska näringslivets förfogande för att främja tillväxt och sysselsättning. Se Ds 2004:25, s. 28. I 2007 års ekonomiska vårproposition konstaterade regeringen att utbudet av riskkapital inte längre var nationellt bestämt och inte heller möjligt att styra på direkt väg. Den formella möjligheten för AP6 att investera även i utländska bolag infördes genom ändring SFS 2007:709, i enlighet med prop. 2006/07:100, s. 188 f, bet. 2006/07:FiU21, rskr. 2006/07:222. Utifrån detta har AP6:s strategiska inriktning utvecklats successivt, vilket exempelvis framgår av årsredovisningarna för 2011 (s. 4 ff.) samt för 2016 (s. 4 ff.)

⁵⁷ Prop. 2017/18:271, s. 12.

⁵⁸ Skr. 2019/20:130, s. 13.

⁵⁹ Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

⁶⁰ Prop. 1999/2000:46, s. 123.

⁶¹ Ds 2015:34, s. 78.

I förarbeten inför inrättandet av AP-fonderna tydliggörs att AP-fonderna inte bör ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska uppgifter.⁶² Resonemanget bygger på att det är AP-fonderna som själva är bäst lämpade att avgöra vilka typer av placeringar som ger störst nytta för pensionssystemet. Förarbeten lyfter också fram betydelsen av att AP-fonderna kan agera långsiktigt och affärsmässigt i sin ägarroll.⁶³ Oberoendet anges även som viktigt för allmänhetens förtroende för att buffertkapitalet endast används till nytta för pensionssystemet.⁶⁴

Regeringens styrning sker främst genom att utse AP-fondernas styrelser. Regering och riksdag kan också framföra önskemål till AP-fonderna, främst i samband med den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet. AP-fonderna behöver dock inte följa önskemålen.⁶⁵

2.3 AP-fondernas mål och tillgångar

2.3.1 Det övergripande målet är långsiktigt hög avkastning

Riksdagen har i lag fastställt tre uppsättningar mål och placeringsregler för AP-fonderna. Placeringsreglerna sätter övergripande ramar för hur kapitalet ska placeras i olika tillgångar. De är identiska för AP1–AP4, men skiljer sig åt för AP6 och AP7. För samtliga AP-fonder är det övergripande målet (enkelt uttryckt) att skapa långsiktigt hög avkastning för att bidra till att landets nuvarande och framtida pensionärer får en god levnadsstandard.⁶⁶

För att kunna uppnå sina övergripande mål om långsiktigt hög avkastning investerar AP-fonderna i olika typer av tillgångar. Ägandet är fördelat över ett stort antal bolag, i olika branscher, på olika geografiska marknader och med olika ägarformer. Utöver aktiebolag äger AP-fonderna räntebärande tillgångar (utlåning till bolag och stater) och alternativa tillgångar (som onoterade bolag, infrastruktur och fastigheter).

De sex AP-fonderna förvaltade runt 2 400 miljarder kronor vid utgången av 2020.⁶⁷ I tabellen nedan redovisas tillgångarna fördelat på *aktier* (svenska och globala), *räntebärande tillgångar* och *alternativa tillgångar*.⁶⁸

⁶² Prop. 1999/2000:46 s. 71.

⁶³ Detta är inte minst viktigt för de parter som AP-fonderna ingår avtal med när det gäller onoterade tillgångar. Se Ds 2015:34 s. 80.

⁶⁴ Ds 2015:34, s. 80.

⁶⁵ Prop. 1999/2000:46 s. 122–123.

⁶⁶ Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

⁶⁷ Summerat från AP-fondernas årsredovisningar för 2020.

⁶⁸ Fonderna har olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, vilket innebär att allokeringen inte är helt jämförbar. Samtliga klassificerar dock onoterade bolag, infrastruktur och fastigheter som alternativa investeringar.

Tabell 1 AP-fondernas tillgångar vid utgången av 2020

| | AP1 | AP2 | AP3 | AP4 | AP6 | AP7 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|
| Svenska aktier, mdkr | 68 | 35 | 52 | 75 | 0 | 6 |
| <i>Svenska aktier, andel</i> | 17% | 9% | 12% | 17% | 1% | 1% |
| Globala aktier, mdkr | 126 | 124 | 141 | 173 | 1 | 637 |
| <i>Globala aktier, andel</i> | 32% | 32% | 33% | 38% | 3% | 88% |
| Räntebärande tillgångar, mdkr | 102 | 118 | 125 | 132 | 5 | 67 |
| <i>Räntebärande tillgångar, andel</i> | 26% | 31% | 29% | 29% | 10% | 9% |
| Alternativa tillgångar, mdkr | 98 | 109 | 105 | 69 | 39 | 13 |
| <i>Alternativa tillgångar, andel</i> | 25% | 28% | 25% | 15% | 87% | 2% |
| Totala tillgångar, mdkr | 393 | 386 | 423 | 450 | 45 | 723 |
| Andel extern förvaltning | 23% | 16% | 29% | 14% | 56% | 90% |
| Antal svenska bolag* | 60 | 149 | 140 | 163 | 8 | 41 |
| Antal utländska bolag* | 2 591 | 2 374 | 1 600 | 1 863 | 48 | 3 107 |

Källa: AP-fonderna.

* För AP1–AP4 och AP7 avses direktägda börsnoterade bolag. För AP6 avses co-investeringar (s.k. sido-investeringar) samt direktägda onoterade bolag. Med svenska bolag avses i huvudsak sådana där moderbolaget i den aktuella koncernen har sitt säte i Sverige.

2.4 AP-fondernas hållbarhetsarbete

2.4.1 Operationalisering av hållbarhet i finansiell verksamhet

Hållbarhetsrelaterade händelser kopplade till bolags verksamhet, som till exempel klimatförändringar, otillbörligt utnyttjande av arbetskraft eller korruption, bedöms i allt större utsträckning också ge företagsekonomiska konsekvenser. ESG-faktorer är ett sätt att operationalisera och integrera hållbarhetsfaktorer i förvaltningen av kapital. Integrering av ESG-faktorer i finansiella analyser och beslut innebär att de vägs in i bedömningen av en investerings risk och möjligheter till avkastning. De beaktas numera i till exempel finansiell analys, förvaltningsmetoder, utvärdering och redovisning samt inom finansiell forskning.⁶⁹

Miljömässiga faktorer (E för "environment") avser påverkan på miljö och klimat. Sociala faktorer (S för "social") innebär att hänsyn ska tas till frågor som rör socialt ansvarstagande som till exempel frågor om mänskliga rättigheter och arbetstagarrättigheter. Med bolagsstyrning (G för "governance") avses hur bolag ska ägas och styras, till exempel aktieägares rättigheter samt frågor om

⁶⁹ SOU 2019:44, s. 344.

ersättningar till och ansvarsutkrävande av ledande befattningshavare.⁷⁰ I tabellen nedan ges exempel på vilka faktorer som ingår under de olika rubrikerna.

Tabell 2 ESG-faktorer

| Environment | Social | Governance |
|---|---|---|
| Klimat och miljö • klimatförändring • resurseffektivitet • biologisk mångfald • materialval • kemikalier • farliga utsläpp etc. | Socialt ansvarstagande • mänskliga rättigheter • arbetstagares rättigheter • hälsa och säkerhet • barnarbete etc. | Bolagsstyrning • aktieägares rättigheter • affärsetik, antikorrupktion • styrelsens sammansättning • mångfald • ersättningar • transparens etc. |

Källa: *Integration av hållbarhet inom AP4:s förvaltning. Material inför styrelsemöte 2017-08-25.*

2.4.2 AP-fondernas metoder för hållbarhet i investeringar och ägarstyrning

Investerare kan försöka att investera hållbart samt försöka påverka bolag framför allt genom att:

- välja bort bolag som inte är hållbara (normbaserad och negativ screening)
- integrera ESG-faktorer som en del av investeringsanalysen, vilket innebär att vissa bolag blir över- eller underviktade eller uteslutna från portföljen
- investera i bolag som bidrar till hållbarhet genom sin produktion, genom att till exempel producera miljövänliga produkter eller förnybar energi, och i bolag som har en hållbar verksamhet, genom till exempel en effektiv resursanvändning, goda arbetsvillkor etc. (positiv screening)
- vara aktiva ägare och försöka påverka bolag i önskad riktning genom dialoger, lägga fram förslag och rösta på bolagsstämmor, samt driva rättsliga processer mot bolag.⁷¹

AP-fonderna använder sig i princip av samma metoder för hållbarhetsarbetet, även om tyngdpunkt och prioriteringar kan skilja sig åt. Samtliga AP-fonder använder sig av ESG för att integrera hållbarhet i sin förvaltning av medel. AP-fonderna deltar också i olika nationella och internationella samarbeten tillsammans med andra kapitalägare. Detta är ett sätt att få ökad tyngd och genomslag i hållbarhetsarbetet. Initiativen handlar bland annat om att påverka bolag till att vidta nödvändiga åtgärder för att begränsa klimatförändringen (Climate Action 100+) och höja standarden inom ägarstyrning, bland annat gällande rättigheterna för aktieägare att rösta på bolagsstämmor (ICGN).⁷²

⁷⁰ SOU 2019:44, s. 40 och s. 342.

⁷¹ Kölbel, Heeb, Paetzold, Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of Investor Impact", 2020.

⁷² Se t.ex. AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 37.

2.4.3 Organisering och resurser avseende hållbarhetsarbetet

AP-fonderna leds av styrelser, vars ledamöter utses av regeringen. Styrelsen utser verkställande direktör (vd). Fondernas interna organisationer skiljer sig åt beroende av uppdrag och förvaltningsmodell. I samtliga fonder är dock hållbarhetsarbetet integrerat i förvaltningsorganisationerna. Det innebär att det löpande hållbarhetsarbetet, i investeringsverksamheten och i ägarstyrningen, hanteras ute i organisationen och inte enbart av team och personer som har ett utpekat ansvar för hållbarhetsfrågor. Detta gör det svårt att skilja ut hur mycket resurser respektive AP-fond allokerat till hållbarhetsarbetet.⁷³

AP1–AP4 uppskattar att 100 miljoner kronor av dess kostnader under 2019 kan hänföras till hållbarhet, varav 80 miljoner kronor avsåg interna personalkostnader och 20 miljoner kronor övriga kostnader (bland annat konsulttjänster, datakällor och system).⁷⁴ Det motsvarar runt 10 procent av fondernas förvaltningskostnader.⁷⁵ Personalkostnaderna baseras på att 130 anställda i olika grad arbetat med hållbarhetsrelaterade uppgifter och arbetet motsvarar 39 heltidsekvivalenter.⁷⁶ AP1–AP4 menar att de lägger allt mer tid på hållbarhetsarbetet. Variation i uppskattningarna är stor, och fonderna betonar att uppgifterna bygger på grova uppskattningar.⁷⁷

AP6 menar att det är omöjligt att bedöma hur mycket tid varje anställd lägger ner på arbete kopplat till hållbarhet, eftersom hållbarhet är helt integrerat i investeringsorganisationen. Fonden uppskattar dock att antalet heltidsekvivalenter för personer med ett särskilt hållbarhetsansvar uppgick till 2,2 under 2019.⁷⁸ Därutöver tillkommer övriga kostnader som kan kopplas till hållbarhetsarbetet till en miljon kronor.

AP7 uppskattar att drygt nio miljoner av fondens kostnader kan kopplas till hållbarhet under 2019. Personalkostnaderna står för drygt hälften av dessa kostnader fördelat på 4,8 heltidsekvivalenter. Därutöver tillkommer övriga kostnader kopplat till hållbarhetsarbetet för 4 miljoner kronor.

⁷³ Respektive AP-fond har ombetts lämna uppskattningar över hur mycket av deras kostnader och arbetstid som går att hänföra till hållbarhetsarbetet under perioden 2015–2019. Siffrorna nedan avser uppskattningen för 2019.

⁷⁴ Etikrådet stod för knappt 5 procent av AP1–AP4:s samlade hållbarhetskostnader. Kostnaderna för Etikrådet delas jämnt mellan nämnda fonder.

⁷⁵ Som nämnare används posten "Rörelsens kostnader" vilket omfattar fondernas interna förvaltningskostnader.

⁷⁶ Siffrorna kan jämföras med att AP1–AP4 sammanlagt hade 249 anställda under 2019.

⁷⁷ För 2019 uppskattar AP1 att runt 6 procent av deras interna förvaltningskostnader kan hänföras till hållbarhetsarbetet medan motsvarande andel för AP2 är 16 procent. AP2 högre andel speglas även i antalet heltidsekvivalenter. AP2 uppskattar att 16 heltidsekvivalenter varit involverade i hållbarhetsarbetet, medan motsvarande siffra för AP1, AP3 och AP4 är runt 7.

⁷⁸ Avser arbetstid för vice vd, hållbarhetsansvarig samt tre personer i deras ESG-team.

2.4.4 Tidigare utvärderingar av AP-fondernas hållbarhetsarbete

AP1–AP4:s samt AP7:s arbete med miljö och etik var föremål för en utredning 2008.⁷⁹ Utredningen konstaterade att samtliga AP-fonder hade utvecklat och aktivt arbetat med att införa metoder för att integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i förvaltningen av tillgångarna, även om lagkrav saknades. Utredningen kom fram till att AP-fonderna hade hanterat uppdraget att arbeta med etik och miljö på ett bra sätt. Fonderna behövde dock precisera vad uppdraget innebar och utveckla arbetssättet. De borde även arbeta mer proaktivt och integrera hållbarhetsaspekter i sin förvaltning. Utredningen lyfte också vikten av att fonderna utvecklade och kommunicerade sin värdegrund för verksamheten, framför allt för att få allmänhetens förtroende. Ägarstyrningen behövde också analyseras och följas upp i större utsträckning.⁸⁰

Regeringen har även låtit utvärdera AP-fondernas hållbarhetsarbete 2013 och 2020 i samband med den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet.⁸¹ Utvärderingen som genomfördes 2020 granskade mandat, strategier, verksamhet, organisation, uppföljningsprocesser och hållbarhetsrapportering. Utvärderingen visade bland annat att den nya lagen tydliggjorde hållbarhetsarbetet och att AP-fonderna hade en hög aktivitetsgrad inom hållbarhetsområdet, men lyfte också några utvecklingsmöjligheter framför allt avseende att tydliggöra strategier och kommunikationen kring dessa.⁸²

⁷⁹ SOU 2008:107, *Etiken, miljön och pensionerna*.

⁸⁰ SOU 2008:107, s. 9.

⁸¹ Se skr. 2013/14:130 och skr. 2019/20:130.

⁸² Skr. 2019/20:130, s. 244 och s. 252.

3 AP-fondernas styrning av hållbarhetsarbetet

I detta avsnitt granskar vi om AP-fonderna har tydliga styrdokument och mål för arbetet med hållbarhet i investeringar och ägarskap.

3.1 Sammanfattande iakttagelser

Granskningen visar att samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i sina övergripande styrdokument och riktlinjer för placeringsverksamheten.

Det finns stora likheter i hur hållbarhet kommer till uttryck i AP-fondernas styrdokument och vilka metoder fonderna använder. Att integrera hållbarhet i investeringar och ägarskap bedöms bidra till minskad risk och en högre riskjusterad avkastning. Genomgående tonas en eventuell målkonflikt mellan avkastning och hållbarhet ned. Så som AP-fondernas uppdrag är definierat finns det inte någon målkonflikt mellan hög avkastning och hållbarhet, eftersom hög avkastning ska prioriteras. Att väga in hållbarhet i analyser och investeringsbeslut bidrar till god riskhantering. Däremot kan det uppstå målkonflikter i enskilda investeringsbeslut.

Lagändringen 2019 har inneburit att AP1–AP4 har ett tydligare hållbarhetsuppdrag än AP6 och AP7. Företrädare för AP1–AP4 lyfter att lagändringen ger utrymme för tolkningar och fortsatta skillnader i hur AP1–AP4 agerar i hållbarhetsfrågor. AP6 och AP7 har utvecklat sitt hållbarhetsarbete, baserat på lagstiftarens intentioner som de uttrycks i förarbetena. AP6 har sedan 2013 formaliserat sitt hållbarhetsarbete i form av tydligare riktlinjer för verksamheten och förtydligande av sin rapportering.

Samtliga AP-fonder har tagit fram egna hållbarhetsmål, som omfattar både investeringar och ägarstyrning, och som i stor utsträckning är mät- och uppföljningsbara. AP-fondernas hållbarhetsmål och hållbarhetsstrategier fokuserar framför allt på miljö och klimat, i viss utsträckning på ägarstyrning och i mindre utsträckning på social hållbarhet.

3.2 Hållbarhet i AP-fondernas styrdokument

Granskningen visar att AP-fondernas hållbarhetssyn kommer till uttryck i övergripande styrdokument. AP-fonderna har också utvecklat etiska värdegrunder för placeringsverksamheten. Övergripande betonar AP-fonderna att integrering av hållbarhet i förvaltningen bidrar till minskad risk och högre förväntad avkastning. Målkonflikt mellan avkastning och hållbarhet tonas ned.

3.2.1 AP-fonderna har ett likartat ramverk för styrdokument avseende hållbarhetsarbetet

Styrdokument som samtliga AP-fonderna använder sig av är investeringsövertygelse, verksamhetsplaner och värdegrund för placeringsverksamheten.

I investeringsövertygelse uttrycks AP-fondernas övergripande syn på hur de finansiella marknaderna fungerar och principer för hur de ska agera på marknaderna. Där behandlas bland annat tidshorisont för investeringar, grad av diversifiering av portföljen, vilken risknivå fonden ska ha, och hantering av hållbarhet. I AP-fondernas verksamhetsplaner, som fastställs årligen av AP-fondernas styrelser, återfinns riktlinjer för verksamheten.⁸³ För AP1–AP4 anger lagen specifikt att verksamhetsplanen ska innehålla riktlinjerna för placeringsverksamheten, och att dessa ska innehålla strategier för hur målet om föredömlig förvaltning ska uppnås.⁸⁴

Utredningen som genomfördes 2008 framhöll att fonderna borde utveckla och tydliggöra sina värdegrunder som en utgångspunkt och etisk plattform för placeringsverksamheterna, och att denna borde innefatta ESG-aspekter.⁸⁵ Samtliga AP-fonder har sedan dess vidareutvecklat sina värdegrunder som baseras på regeringsformen, internationella konventioner samt globala och svenska riktlinjer.⁸⁶ Värdegrunderna ligger bland annat till grund för AP-fondernas exkluderingar och svartlistningar av bolag.

De övergripande ställningstagandena som kommer till uttryck i investeringsövertygelse och värdegrunder utvecklas i hållbarhets- och klimatstrategier (eller policyer) och i ägarpolicyer. De omsätts i praktiken genom till exempel vd-instruktioner och processbeskrivningar för hur exkluderingar och avinvesteringar ska hanteras. Hur hållbarhet ska beaktas i investeringar specificeras i avtal med externa förvaltare och i mandatet till interna förvaltare. I mandatet specificeras hur förvaltarna får hantera medlen, avseende till exempel vilken risk förvaltaren får ta, och vilka tillgångar de kan investera i.⁸⁷

⁸³ AP1, *Affärsplan 2021*; AP2, *Verksamhetsplan 2021*; AP3, *Delar i verksamhetsplanen 2020 som rör hållbarhet*; AP4, *Verksamhetsstrategi 2020-2022, uppföljning av 2020*; AP6, *Verksamhetsplan 2021*, AP7, *Verksamheten 2021*. AP1 har använt sig av begreppet "affärsplan", men kommer från och med 2020 använda sig av begreppet "verksamhetsplan", enligt skriftligt underlag från AP1, 2020-02-23.

⁸⁴ 4 kap. 1 a och 2 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁸⁵ SOU 2008:107, s. 9 och s. 85.

⁸⁶ *Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma värdegrund för förvaltning av fondmedlen*; AP6, *Uppförandekod*. Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25; AP7, *AP7 Värdegrund, AP7 – Uppdrag och investeringsfilosofi*.

⁸⁷ Se t.ex. AP3, *Hållbarhet är en integrerad komponent i avtal med externa förvaltare* och *Hållbarhet är en integrerad komponent i interna mandatskrivningar*.

3.2.2 Övergripande styrdokument betonar hållbarhet ur ett risk- och avkastningsperspektiv

Samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i sina övergripande styrdokument och riktlinjer för verksamheten. Övergripande betonar AP-fonderna i sina investeringsövertygelser och verksamhetsplaner att fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk. Vidare ska hållbarhet integreras i förvaltningen, både avseende investeringar och ägarstyrning.⁸⁸ I AP-fondernas verksamhetsplaner redogörs för hur AP-fonderna förhåller sig till hållbarhet.⁸⁹ Ägarpolicy och hållbarhetspolicy kan ingå som en del av verksamhetsplanen.⁹⁰

Företrädare för AP-fonderna framhåller att lagstiftningen är tydlig med att AP-fonderna inte ska göra avkall på avkastningen i hållbarhetsarbetet.⁹¹ Företrädare för samtliga AP-fonder menar också att det inte finns någon övergripande målkonflikt mellan hållbarhet och hög avkastning.⁹² Att integrera hållbarhet i investeringar och ägarskap bedöms bidra till minskad risk och högre riskjusterad avkastning. Om ett bolag har brister i hållbarhet, så kommer det förr eller senare påverka avkastningen. Bolagets ställning försvagas på grund av att köpare inte vill bli förknippade med det.⁹³ Det faktum att AP-fonderna ska vara långsiktiga ägare innebär en risk för att AP-fonderna kan bli sittande med tillgångar som tappar i värde om de inte beaktar hållbarhetsrisker, framför allt miljö- och klimatrisker, i branscher och bolag.⁹⁴ Däremot så framhåller företrädare för AP-fonderna att inte alla hållbara investeringar är lönsamma investeringar. Att styra mot hållbara investeringar i för stor utsträckning skulle därmed kunna leda till sämre riskspridning och lägre avkastning.⁹⁵

⁸⁸ AP1, *Förslag Långsiktiga förutsättningar*, 2019-12-17; AP2, *Översyn av investeringsövertygelser*, 2019-10-16; AP3, *Mål och förvaltningsprinciper*, 2019-12-09; AP4, *Fjärde AP-fondens investeringsövertygelser och särdrag*, 2017-04-20; AP6, *Investeringspolicy för Sjätte AP-fonden (AP6)*, Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25; AP7, *AP7 – Uppdrag och investeringsfilosofi*, odaterad.

⁸⁹ AP1, *Affärsplan 2021*; AP2, *Verksamhetsplan 2021*; AP3, *Delar i verksamhetsplanen 2020 som rör hållbarhet*; AP4, *Verksamhetsstrategi 2020–2022, uppföljning av 2020*; AP6 *Verksamhetsplan 2021*; AP7, *Verksamheten 2021*.

⁹⁰ AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 7.

⁹¹ Intervju med företrädare för AP3, 2020-10-27 b; AP7 2020-09-22.

⁹² Se t.ex. intervju med företrädare för AP1, 2020-10-07; företrädare för AP2, 2020-10-08; företrädare för AP3, 2020-10-27 b; företrädare för AP4, 2020-10-20; företrädare för AP6, 2020-09-24 b; företrädare för AP7, 2020-09-22.

⁹³ Intervju med företrädare för AP2, 2020-10-08.

⁹⁴ Intervju med företrädare för AP2, 2020-10-08; företrädare för AP6, 2020-09-24 b.

⁹⁵ Se t.ex. intervju med företrädare för AP1, 2020-09-30.

3.2.3 Målkonflikter avgörs från fall till fall

Det kan dock uppstå konkreta målkonflikter i samband med investeringsbeslut, där AP-fonderna väger förväntad avkastning mot hållbarhetsrisker. AP-fonderna har breda portföljer avseende tillgångsslag, marknader och branscher i syfte att uppnå en gynnsam riskspridning. De breda portföljerna innebär att de investeringar AP-fonderna gör innehåller hållbarhetsrisker av olika slag. Att AP-fonderna till exempel äger fossila bolag och bolag som bryter mot mänskliga rättigheter har uppmärksammats av bland annat intresseorganisationer.⁹⁶ Företrädare för AP-fonderna framhåller att risker ur ett ESG-perspektiv inte nödvändigtvis är ett skäl för att avstå från en möjlig investering. Att ha för snäva kriterier för investeringar leder enligt ett finansiellt teoretiskt perspektiv till sämre avkastning.⁹⁷ Det ställer dock krav på att ha metoder och processer för att identifiera och hantera ESG-riskerna, till exempel genom analys av innehav ur ett hållbarhetsperspektiv och genom ägarstyrning.⁹⁸

Det innebär också att AP-fondernas ställningstagande om lämpligheten att investera i vissa bolag och branscher skiljer sig åt, baserat på att fonderna har gjort olika bedömningar av risker och möjligheter. Ett exempel är AP1–AP4:s olika ställningstagande om investeringar i bolag med fossil verksamhet, där AP1 och AP2 har fattat beslut om att sluta investera, medan AP3 och AP4 har minskat sina innehav.⁹⁹ AP3 framhåller att fonderna i stället har strategier som innebär att de ska påverka bolagen till förändring.¹⁰⁰ AP4 framhåller att AP-fonderna gjort olika affärsmässiga bedömningar avseende vilka bolag som kan bidra till omställningen till ett fossilfritt samhälle.¹⁰¹

3.2.4 AP1–AP4 har tagit fram gemensam värdegrund och riktlinjer för redovisning av hur föredömlig förvaltning ska uppnås

En av anledningarna till att ha fyra AP-fonder med samma uppdrag är att de ska konkurrera med varandra när det gäller placeringsverksamheten. Samtidigt kan fonderna samarbeta med varandra när det gäller andra områden.¹⁰² Samarbete mellan AP1–AP4 betonades i förarbetena till lagändringen om föredömlig förvaltning 2019.¹⁰³ Fonderna skulle samverka kring att ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för

⁹⁶ Se t.ex. Naturskyddsföreningen, *Våra fossila pensioner. En granskning av AP-fondernas aktiva ägande av fossila bolag*, 2021; Naturskyddsföreningen, *Fossilfria pensioner. Dags för AP-fonderna att fasa ut sina fossila investeringar*, 2020; WWF, *DU ÄGER! AP-fondernas ägande av fossila reserver*, 2015.

⁹⁷ Intervju med företrädare för AP7, 2020-09-17.

⁹⁸ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-24 b.

⁹⁹ AP1, "Första AP-fonden avinvesterar bolag med fossil verksamhet", hämtad 2020-11-27; AP2, "Andra AP-fonden ställer om portföljen i linje med Paris Aligned Benchmark", hämtad 2020-03-08.

¹⁰⁰ Skriftligt underlag från AP3, 2021-04-16.

¹⁰¹ Skriftligt underlag från AP4, 2020-04-16.

¹⁰² Prop. 1999/2000:46, s. 124, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹⁰³ Prop. 2017/18:271, s. 26, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts och för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.¹⁰⁴ AP1–AP4 har också tagit fram dessa dokument.¹⁰⁵

Den gemensamma värdegrunden följer regeringens uttalande om att värdegrunden ska ta sin utgångspunkt i de etiska grundvärden som kommer till uttryck i regeringsformen, de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, Agenda 2030 och de globala målen för hållbar utveckling samt ge uttryck för att AP1–AP4 har ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling.¹⁰⁶ Definitionen av föredömlig förvaltning innefattar den övergripande målsättningen om hög avkastning, integration av hållbarhetsfaktorer, att förvalta kapital så att allmänhetens förtroende upprätthålls, att eftersträva ett fakta- och kunskapsbaserat förhållningssätt samt att vara engagerade och ansvarsfulla ägare.¹⁰⁷

De gemensamma riktlinjerna för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i utgår från skrivningarna i förarbetena. Där slogs det fast att riktlinjerna skulle utgå från de internationella konventioner som Sverige har undertecknat och uppfyllelsen av de svenska miljömålen eller i övrigt främjandet av en hållbar utveckling. Det gäller såväl inför en placering i som vid försäljning av tillgångar. AP1–AP4 kan också stanna kvar som ägare i ett bolag, i syfte att försöka påverka bolaget i den riktning som fonderna bedömer är önskvärd.¹⁰⁸ De gemensamma riktlinjerna hindrar inte att var och en av fonderna tar fram egna riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.¹⁰⁹

I samband med lagändringen sågs även principöverenskommelsen för AP1–AP4:s gemensamma etikråd över. Etikrådet är framför allt ansvarig för genomlysning av AP1–AP4:s utländska aktieportföljer avseende brott mot internationella konventioner samt för dialoger med utländska utvalda bolag som anklagas för eller misstänks ha begått konventionsbrott. Översynen innebar bland annat att Etikrådet även fick i uppdrag att arbeta proaktivt i syfte att förebygga och förhindra kränkningar.¹¹⁰

¹⁰⁴ 4 kap. 1 a § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹⁰⁵ Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma värdegrund för förvaltning av fondmedlen, Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts, Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

¹⁰⁶ Prop. 2017/18:271, s. 26, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

¹⁰⁷ Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma värdegrund för förvaltning av fondmedlen.

¹⁰⁸ Prop. 2017/18:271, s. 26, bet. 2018/19FiU14, rsk. 2018/19:52.

¹⁰⁹ Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

¹¹⁰ AP1, AP2, AP3, AP4, Principöverenskommelse - AP-fondernas etikråd, Stockholm och Göteborg 14 augusti 2019.

3.2.5 Fortsatt stort handlingsutrymme för AP1–AP4 även med gemensamma styrdokument

De gemensamma riktlinjerna är generella och lämnar fortsatt stort handlingsutrymme för den enskilda fonden. AP1–AP4 har olika förvaltningsstrategier och gör olika riskbedömningar, vilket innebär att fonderna även efter lagändringen fattar olika beslut avseende hur målet om föredömlig förvaltning ska uppnås. Företrädare för AP1–AP4 är relativt samstämmiga när de beskriver vad lagändringen och de gemensamma riktlinjerna har inneburit. Å ena sidan betonas att lagändringen inte inneburit någon större skillnad i vad fonderna gör och hur de gör det.¹¹¹ Å andra sidan framhålls också att lagändringen bidragit till omfattande diskussioner på ledningsnivå och inom förvaltningsverksamheten. Kravet på att AP1–AP4 ska vara föredömliga förvaltare har bidragit till att ge hållbarhetsfrågan ökad legitimitet, framför allt internt, och varit bidragande orsak till att vissa beslut om avinvesteringar fattats.¹¹² Lagändringen om föredömlig förvaltning har inneburit en ökad diskussion och aktivitetsgrad hos AP1–AP4.

3.2.6 AP6 och AP7 saknar tydliga hållbarhetsuppdrag, men har kontinuerligt utvecklat sitt hållbarhetsarbete

AP6 och AP7 saknar lagkrav kring hållbarhet. För AP7 finns ett förslag att de ska omfattas av samma lagkrav som AP1–AP4, men inget motsvarande finns för AP6.¹¹³ Vi kan dock konstatera att både AP6 och AP7 har utvecklat sitt hållbarhetsarbete under årens lopp.

AP7 tog åren efter att fonden bildats 2000 fram en policy för miljö och etik med utgångspunkt i de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, som låg till grund för att utesluta bolag som bryter mot någon av dessa konventioner ur AP7s portfölj.¹¹⁴ AP7 har fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete, och formaliserade under 2010 bland annat röstning, dialog, svarta listan och juridiska processer.¹¹⁵

AP6 ingick inte i den utredning av AP-fondernas hållbarhetsarbete som genomfördes 2008. Det berodde bland annat på att fonden saknar krav i lag och förarbeten på att ta hänsyn till miljö och etik och på grund av fondens särskilda uppdrag, som gav andra förutsättningar för att bedriva ägarstyrning. Utredningen konstaterade dock att AP6 utvecklat riktlinjer för att ta hänsyn till etik och miljö på eget initiativ.¹¹⁶

¹¹¹ Se t.ex. intervju med företrädare för AP1, 2020-09-30.

¹¹² Intervju med företrädare för AP4, 2020-20-20; företrädare för AP4, 2020-20-23.

¹¹³ Finansdepartementet, *Förvalsalternativet inom premiepensionen*, Fi2020/00584/FPM.

¹¹⁴ Skr. 2005/06:310, s 44.

¹¹⁵ Intervju med företrädare för AP7, 2020-09-22.

¹¹⁶ SOU 2008:107, s. 134.

Enligt företrädare på AP6 har hållbarhetsarbetet fortsatt att utvecklas. Hållbarhetsarbetet har dock formaliserats och förtydligats främst under senare år. Det var framför allt i samband med den omläggning av investeringsstrategi som beslutades 2011 som AP6 identifierade hållbarhet som en strategisk fråga.¹¹⁷ Förändringen av strategi innebar att AP6 gick från att främst göra direktinvesteringar i Norden till att i större utsträckning även investera i fondbolag och i co-investeringar, samt på fler marknader. Diversifieringen av portföljen innebar att hållbarhet som en del av riskbedömning i investeringar och ägarstyrning behövde förtydligas både internt och i förhållande till fondbolagen. AP6 började även 2013 rapportera enligt den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI). 2014 började fonden även mäta klimatavtrycket i den onoterade portföljen. AP6 formaliserade sina exkluderingskriterier 2020.¹¹⁸

Företrädare för AP6 och AP7 bedömer att frånvaron av lagstiftning kring hållbarhet inte påverkat deras hållbarhetsarbete i någon större utsträckning. I samband med lagändringen för AP1–AP4 gjorde både AP6 och AP7 en analys av lagen i förhållande till sin egen verksamhet, och bedömde att de inte behövde ändra något avseende arbetssätt.¹¹⁹

3.3 AP-fondernas hållbarhetsmål

AP-fondernas självständighet innebär att de sätter sina egna hållbarhetsmål. Tydliga hållbarhetsmål stärker den interna styrningen och bidrar till att ge information till intressenter om vad AP-fonderna vill uppnå inom hållbarhetsområdet.

Samtliga AP-fonder har fastslagit hållbarhetsmål för placeringsverksamheten. Ett urval av hållbarhetsmålen redovisas och följs upp i årsredovisningarna eller hållbarhetsrapporterna (se bilaga 3 för en sammanställning).¹²⁰ Hållbarhetsmålen är framför allt kopplade till investeringar, ägarstyrning och påverkansarbete. AP-fonderna har även interna hållbarhetsmål som återfinns i till exempel hållbarhetsstrategier och som inte redovisas externt.

¹¹⁷ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-23 samt 2020-09-24 b.

¹¹⁸ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-24 b.

¹¹⁹ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-24 b; företrädare för AP7, 2020-09-22.

¹²⁰ AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 26; AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 10; AP3, *Årsredovisning 2020* s. 17; AP4, *Årsredovisning 2020*, s. 31–32; AP6 *Årsredovisning 2020*, s. 14; AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 17.

3.3.1 Miljö och klimat kommer tydligast till uttryck i AP-fondernas hållbarhetsmål

AP-fonderna prioriterar framför allt miljö och klimat i sina redovisade hållbarhetsmål. Anledningen är att klimatförändringar bedöms utgöra en av de största systematiska riskerna för fondernas tillgångar på lång sikt. Samtliga AP-fonder anser att begränsad klimatförändring är en förutsättning för en stabil framtida ekonomisk utveckling och därmed för AP-fondernas möjligheter att långsiktigt utföra sitt uppdrag.¹²¹ Det är framför allt i hållbarhetsmålen kopplade till investeringar som miljö och klimat berörs. Målsättningarna rör framför allt att öka andelen dedikerade eller tematiska hållbarhetsinvesteringar (AP1–AP4 och AP7) samt att minska portföljernas koldioxidutsläpp (samtliga AP-fonder). AP-fonderna har också integrerat Parisavtalet i sina målsättningar. AP1–AP4 har specifika mål i syfte att uppnå målsättningarna i Parisavtalet.¹²² AP6 följer upp hur fonderna de investerat i adresserar klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dylikt och i vilken utsträckning bolag rapporterar växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter.¹²³ AP7 har bland annat som mål att genom ägarstyrning påverka bolag inom energisektorn att minska sina utsläpp, i linje med Parisavtalet.¹²⁴

Social hållbarhet är mindre framträdande i hållbarhetsmålen, och kommer främst till uttryck i målsättningar om ökad jämställdhet i styrelser (AP1), att bidra till de globala hållbarhetsmålen (AP1, AP2 och AP7) samt att fondbolag och bolag ska adressera jämställdhet i sina verksamheter (AP6). En stor del av AP1–AP4:s arbete med social hållbarhet bedrivs av Etikrådet, som publicerar en egen årsrapport. Där saknas dock en övergripande redovisning av Etikrådets målsättningar.

3.3.2 AP-fondernas hållbarhetsmål uttrycks ibland som aktiviteter

AP-fondernas hållbarhetsmål är framför allt kopplade till den egna verksamheten, det vill säga interna processer och resultat. Företrädare för AP-fonderna betonar vikten av att målen ska vara konkreta och uppföljningsbara. Möjligheterna att mäta slutliga effekter i form av till exempel ändrade beteende hos bolag, där det också finns ett klarlagt samband mellan AP-fondernas agerande och förändringen, saknas.¹²⁵

¹²¹ AP-fondernas gemensamma mätetal och rapportering av koldioxidavtryck i investeringsportföljer, december 2019, s. 1; Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

¹²² AP1, Årsredovisning 2020, s. 26; AP2, Hållbarhetsrapport 2020, s. 10; AP3, Årsredovisning 2020 s. 17; AP4, Årsredovisning 2020, s. 31.

¹²³ AP6, Årsredovisning 2020, s. 14.

¹²⁴ AP7, Hållbarhetsredovisning 2020, s. 17 samt skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

¹²⁵ Se t.ex. intervju med företrädare för AP3, 2020-10-27 b; företrädare för AP4, 2020-10-23 b.

Hållbarhetsmålen, framför allt målen kopplade till ägarstyrning, har tidigare ofta uttryckts som aktiviteter, som till exempel att AP-fonden ska rösta på ett antal stämmor, eller ska rösta på fler stämmor eller att en viss andel bolag eller fonder som AP-fonderna äger ska rapportera enligt en viss standard.¹²⁶

Medan det finns många definitioner av mål, så är en gemensam nämnare att mål anses vara beskrivningar av hur något objekt ska se ut och vara. Aktiviteter är snarare medel för att uppnå målsättningarna.¹²⁷ Operativa och aktivitetsbaserade målsättningar är ofta lätta att följa upp, men det är inte alltid tydligt vad som i slutändan ska uppnås, det vill säga vilket önskat tillstånd aktiviteten ska leda till. Ett exempel är målsättningen med att fastighetsbolag ska rapportera enligt GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark).¹²⁸ Den är satt utifrån ambitionen att öka transparensen, så att bolagen och investerare ska kunna följa upp hållbarhetsarbetet, samt att bolagens hållbarhetsarbete ska förbättras över tid.¹²⁹ Denna typ av övergripande målsättning – att öka transparensen samt att bolagens hållbarhetsarbete ska förbättras över tid – saknas i vissa fall.

Vi kan dock konstatera att AP-fondernas redovisade hållbarhetsmål har gått från att framför allt fokusera på aktiviteter till mer övergripande mål med uppföljningsbara delmål eller indikatorer (bland annat i form av tidigare huvudmål). Det gäller framför allt AP2, AP4 och AP7. AP7 har även förtydligat sin redovisning av hållbarhetsmålen, då de från och med 2020 ingår i hållbarhetsredovisningen, vilket de inte gjort tidigare.¹³⁰ Fonden har dock haft hållbarhetsmål i form av interna aktivitetsmål.¹³¹ AP6:s mål fokuserar på att de bolag och fondbolag de äger ska ha styrdokument och processer på plats som säkerställer hållbarhet internt och externt. Målsättningar är till exempel att bolag och fondbolag ska ha en uppförandekod, klimatstrategi eller liknande, och rapportera enligt Principles for Responsible Investment (PRI) eller motsvarande, för att ge några exempel.

3.3.3 AP-fonderna gör också olika prioriteringar

AP-fonderna arbetar också med fokusområden eller teman som ett sätt att uppmärksamma och prioritera bland hållbarhetsaspekter. Fokusområden eller teman är ett sätt att profilera fonden, kompetensutveckla personal inom området, använda resurser mer effektivt och att uppmärksamma områden som respektive AP-fond identifierat som återkommande problem.¹³²

¹²⁶ Se t.ex. följande exempel från årsredovisningar från 2019: "Vi ska rösta på minst 800 utländska bolagsstämmor per år.", AP1, *Årsredovisning 2019*, s. 22; "Rösta på 750 utländska bolagsstämmor", AP2, *Hållbarhetsrapport 2019*, s. 6.

¹²⁷ Ekonomistyrningsverket, *Måluppfyllelseanalys. Hur måluppfyllelse, effekter och effektivitet kan undersökas och rapporteras*, 2006:7, s. 12.

¹²⁸ AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 23.

¹²⁹ Skriftligt underlag från AP1, 2021-04-16.

¹³⁰ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 17.

¹³¹ Intervju med företrädare för AP7, 2020-09-17.

¹³² Se t.ex. intervju med företrädare för AP6, 2020-09-24, AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 17.

AP1 har valt att utgå från FN:s globala hållbarhetsmål för ägarstyrning och investeringar. I ägarstyrning är fokus jämställdhet, anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt, och fredliga och inkluderande samhällen, med fokus på delområdet korruption och mutor.¹³³ AP2:s fokusområden inom hållbarhet är klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter.¹³⁴ AP3:s strategi är att begränsa klimatförändringens negativa effekter på samhället.¹³⁵ AP4 har klimat och ägarstyrning som underlag för sina hållbarhetsmål och prioriteringar.¹³⁶ AP6 har valt att fokusera på klimat samt jämställdhet och mångfald i investeringsteam och ledning inom riskkapitalbranschen och har genomfört konferenser och rundabordssamtal.¹³⁷ AP7 arbetar fortlöpande med tre sinsemellan överlappande treåriga teman som ett sätt att uppmärksamma olika hållbarhetsaspekter. Temana inbegriper olika aspekter av hållbarhet i branscher, som metodutveckling för fondens hållbarhetsarbete, till exempel utveckling av effektmätning av hållbarhetsarbetet.¹³⁸

¹³³ AP1, *Årsredovisning 2019*, s. 29.

¹³⁴ AP2, *Hållbarhetsrapport 2019*, s. 7.

¹³⁵ AP3, *Årsredovisning 2019*, s. 18.

¹³⁶ AP4, *Integration av hållbarhet inom AP4:s förvaltning*, material inför styrelsemöte 2017-08-25.

¹³⁷ AP6, *Hållbarhetsrapport 2019*, s. 17.

¹³⁸ AP7, *Hållbarhetsrapport 2019*, s. 15.

4 Hållbarhet i investeringar

I detta avsnitt granskar vi i vilken omfattning AP-fonderna har integrerat hållbarhet i förvaltningen av investeringar. Vi granskar först AP-fondernas arbete för att upptäcka och analysera hållbarhetsrisker i sina investeringar. Därefter granskar vi hur hållbarhet hanteras i investeringsbeslut. Slutligen går vi igenom tillvägagångssätten för integrering av hållbarhet i förvaltningen av aktier, obligationer och alternativa investeringar, där investeringsanalyser och investeringsbeslut sker fortlöpande.

4.1 Sammanfattande iakttagelser

Granskningen visar att AP-fonderna har integrerat hållbarhet i förvaltningen av investeringar och att detta gjorts i en rimlig omfattning utifrån deras uppdrag. Hållbarhetsfaktorer bidrag till risk och avkastning vägs in i allt större utsträckning i investeringsanalyser och investeringsbeslut.

AP-fonderna inhämtar information om och analyserar hållbarhetsrisker kopplade till miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i sitt innehav i syfte att identifiera bolag som kränker konventioner och för att identifiera materiella hållbarhetsrisker.

AP-fonderna väljer bort få bolag baserat på värdegrund. Anledningen är att AP-fonderna prioriterar ägarstyrning, framför allt genom dialog med bolag som kränker konventioner. AP1–AP4 fattar beslut om att avinvestera i större utsträckning i branscher och bolag på grund av finansiella klimatrisker. AP1 och AP2 har fattat beslut om att avinvestera i bolag med fossil verksamhet, och AP3 och AP4 har minskat sina innehav.

Integreringen av hållbarhet har kommit olika långt i olika tillgångsslag. Miljö- och klimatrisker prissätts och vägs in i investeringsbeslut i allt större utsträckning i förvaltningen av aktier. Social hållbarhet har däremot inte fått samma genomslag, då informationstillgången är sämre och gränsdragningar svårare. Social hållbarhet hanteras därför främst genom ägarstyrning. Integreringen av hållbarhet är inte lika utvecklad i förvaltningen av stats- och företagsobligationer som den är i förvaltningen av aktier. I alternativa investeringar, som fastigheter, skog och infrastruktur, ingår hållbarhet som en del av den utvärdering som görs innan investering.

AP-fonderna har som mål att öka andelen hållbara investeringar. De har dock olika definitioner av vad som utgör hållbara investeringar. Det innebär att det är svårt att följa hur stor andel av pensionsmedlen som går till denna typ av investeringar. Några fonder har valt att fokusera på investeringar som främjar hållbarhet, medan andra fonder har valt en bredare definition av hållbara investeringar, där även investeringar som förvaltas med en hållbar inriktning ingår.

4.2 Hållbarhetsinformation i investeringsprocesser

AP-fonderna behöver information om hållbarhetsrisker i sina innehav och om potentiella investeringar för att kunna analysera och fatta välavvägda investeringsbeslut. Samtliga AP-fonder bevakar och analyserar sina innehav från ett hållbarhetsperspektiv, i syfte att identifiera bolag som kränker internationella konventioner och för att identifiera hållbarhetsrisker. Det finns fortfarande svårigheter för AP-fonderna att få en helhetsbild över hållbarhetsrisker i innehavet. Tillgången och kvaliteten på data skiljer sig åt mellan olika tillgångsslag, och för olika typer av bolag.

4.2.1 Tillgången till information om hållbarhetsrisker i portföljen har ökat, men det finns mindre information inom vissa tillgångsslag

Samtliga AP-fonder bevakar och analyserar sina innehav från ett hållbarhetsperspektiv. AP-fonderna köper in ESG-analyser och ESG-data för att kunna analysera tillgångarna i portföljen ur ett hållbarhetsperspektiv.¹³⁹ Exempel är ESG-analys med fokus på finansiellt materiella hållbarhetsrisker avseende individuella bolag och branscher, ESG-analys av enskilda länder samt klimatdata och klimatanalys avseende bolag och länder.¹⁴⁰

Tillgången på ESG-data har utvecklats under senare år, men den har fortfarande brister vad gäller till exempel täckning och kvalitet.¹⁴¹ Det innebär att AP-fonderna inte kan göra en fullständig analys av hållbarhetsrisker i sina investeringar. Tillgången på information är till exempel sämre för mindre bolag, vilket påverkar möjligheten att göra en fullständig genomlysning av aktieportföljen.¹⁴² Det är också skillnad i tillgång på data för de olika hållbarhetsaspekterna. Datatillgången har förbättrats avseende klimat, men det finns fortfarande brister vad gäller täckning och kvalitet. Risker inom området kan också prissättas i större utsträckning. Datatillgången är sämre för miljö och social hållbarhet.¹⁴³ Det finns också en risk för så kallad green- och bluewashing, vilket innebär att bolag försöker skapa en bild av att vara miljövänliga och socialt hållbara, främst genom marknadsföring.¹⁴⁴

¹³⁹ Se t.ex. AP1, *ESG data*; AP3, *ESG Screening factor*; intervju med företrädare för AP4, 2020-10-20.

¹⁴⁰ AP1, *ESG data*.

¹⁴¹ Tillväxtanalys, Finansmarknadens hållbarhetsvärdering av företag – ESG-värderingar som mått på och drivkraft för grön omställning, PM 2018:15, s. 7.

¹⁴² Intervju med företrädare för AP1, 2020-09-30.

¹⁴³ Intervju med företrädare för AP4, 2020-10-02, skriftligt underlag från AP, 2021-04-16.

¹⁴⁴ Berliner m.fl., "Bluewashing the Firm? Voluntary Regulations, Program Design, and Member", 2015.

4.2.2 Samtliga AP-fonder analyserar klimatrisker för sina tillgångar

Samtliga AP-fonder genomför analyser av klimatrisker i sina portföljer.¹⁴⁵ Syftet är att kartlägga exponeringen mot klimatrisker och ge underlag för prioriteringar. Analyserna har genomförts på olika sätt och med olika data.

Som exempel kan nämnas att AP1 bland annat har utvecklat en så kallad heatmap, i syfte att analysera fondens exponering mot koldioxidutsläpp och bolagens hantering av dessa och exponeringen mot olje- och gasindustrin. AP2 har analyserat klimatrisker i olika delar av portföljen och ska i sin analys av tillgångar och skulder (så kallad ALM-analys) ta hänsyn till hur hållbarhet, i synnerhet klimatförändring, kan förväntas påverka portföljens såväl som pensionssystemets utveckling.¹⁴⁶ AP7 genomförde 2019 en klimatscenarioanalys som ger en teoretisk bild över hur bolagens gemensamma utsläpp skulle se ut och förhålla sig till Parisavtalet om den befintliga portföljen skulle vara oförändrad i framtiden.¹⁴⁷

4.2.3 Samtliga AP-fonder genomlyser innehav för att upptäcka hållbarhetsrisker kopplade till konventionskränkningar

Etikrådet ansvarar för att genomföra två genomlysningar per år av de bolag som AP1–AP4 äger för att identifiera bolag som kränker internationella konventioner. Själva genomlysningen utförs av upphandlade leverantörer.¹⁴⁸ AP1–AP4 har fått kritik för att de inte gör *human rights due diligence*, det vill säga en analys och redogörelse av åtgärder för att förebygga och gottgöra kränkningar av de mänskliga rättigheterna, inför merparten av sina beslut om investeringar.¹⁴⁹ Vi kan konstatera att AP1–AP4 fokuserar på social hållbarhet i olika grad. Till exempel så har AP2, med utgångspunkt i FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter, tagit fram en policy om mänskliga rättigheter som bland annat innehåller riktlinjer för en *human rights due diligence*-process. AP2 har också tagit fram en strategi för fondens arbete med mänskliga rättigheter och implementeringen av de vägledande principerna.¹⁵⁰ Företrädare för AP3 menar till exempel att mänskliga rättigheter täcks av de fondgemensamma överenskommelserna som togs fram i samband med den nya lagstiftningen.¹⁵¹

¹⁴⁵ AP1, *Förklaring av heat map 1.0*, styrelse 2019-10-24 bilaga 61b; AP2, *Finansiell utvärdering och uppföljning av klimatriskanalysen på kraftbolag*; AP3, *Årsredovisning 2019* s.18; AP4, *Hållbarhetsarbetet på AP4*, inkommen 2020-06-26; AP6, *Hållbarhetsredovisning 2019*, s. 18ff samt *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 18ff; AP7, *Hållbarhetsredovisning 2019*, s. 24.

¹⁴⁶ AP2, *Andra AP-fondens hållbarhetsstrategi*, december 2019, s. 9.

¹⁴⁷ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2019*, s. 24.

¹⁴⁸ AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse - AP-fondernas etikråd*, 2019-08-13, s. 2.

¹⁴⁹ Statskontoret, *FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter – utmaningar i statens arbete*, 2018:8, s. 95.

¹⁵⁰ AP2, *Andra AP-fondens policy om mänskliga rättigheter*, 2020-06-11.

¹⁵¹ Intervju med företrädare för AP3, 2020-10-27 a.

AP7 låter också genomlysna sitt innehav av externa genomförare två gånger om året utifrån normer och internationella konventioner som Sverige undertecknat. Analysen bearbetas sedan internt av AP7.¹⁵² För AP6 är fondförvaltarnas ESG-incidentrapportering ett sätt att fånga upp eventuella konventionskränkningar. Som komplement till denna process köpte AP6 år 2020 in en tjänst som rapporterar om negativa ESG-händelser i onoterade bolag.¹⁵³ Tillgången på ESG-data är sämre för onoterade bolag, då kraven på rapportering är mindre för dessa.¹⁵⁴

4.3 Investeringsbeslut baserade på värdegrund

AP-fonder har rutiner för att välja bort bolag som bryter mot internationella konventioner och som bedriver verksamhet på ett sätt som inte är förenligt med de värderingar som AP-fonderna har slagit fast i sina värdegrunder och riktlinjer.

AP-fonderna väljer bort få bolag i förhållande till vad AP-fonderna äger och i förhållande till andelen uppmärksammade kränkningar. Anledningen är att AP-fonderna föredrar att använda sig av ägarstyrning för att påverka bolag i mer hållbar riktning.

4.3.1 Några värdegrundsbaserade ställningstaganden är gemensamma för samtliga AP-fonder

Internationella konventioner och överenskommelser ska ligga till grund för AP-fondernas investeringar, vilket bland annat innebär att AP-fonderna kan fatta beslut om att inte investera i branscher och bolag som kränker internationella konventioner. AP-fondernas tolkning av vad konventionerna innebär och hur bolag som kränker konventioner ska hanteras skiljer sig åt. Några gemensamma grundläggande ställningstaganden finns. Samtliga AP-fonder avstår från investeringar i följande tre branscher:

- kärnvapen, baserat på icke-spridningsavtalet (icke-spridningsavtalet innebär dock inte ett fullständigt förbud, vilket innebär att AP-fonderna fortfarande kan äga bolag som är underleverantörer¹⁵⁵)
- minor och klustervapen, baserat på föredraget om förbud av anti-personella minor, konventionen mot klustervapen
- cannabis för icke-medicinskt bruk, och internationella konventioner om narkotiska preparat.¹⁵⁶

¹⁵² AP7, *Svartlistning av bolag utifrån Parisavtalet*, 2016-12-05, s. 1.

¹⁵³ AP6, *Implementering av RepRisks ESG-granskningstjänst*.

¹⁵⁴ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-23 b.

¹⁵⁵ SOU 2008:107, s. 144.

¹⁵⁶ Skr. 2019/20:130, s. 38; AP6, *Exkluderingskriterier för AP6*.

4.3.2 AP1–AP4 väljer bort få bolag baserade på internationella konventioner

AP1–AP4 har exkluderat 18 bolag, baserat på rekommendationer från Etikrådet sedan 2007.¹⁵⁷ AP1–AP4 exkluderar således mycket få bolag i förhållande till hur många som ingår i portföljerna (ca 3 500 bolag) och även i förhållande till andelen rapporterade incidenter. Under åren 2018–2020 rapporterades mellan 380 och 585 incidenter per år rörande bolag som AP1–AP4 äger; för åren dessförinnan saknas uppgift om antalet incidenter.¹⁵⁸

Anledningen är att fonderna tillämpar exkludering som en sista utväg. Den faktiska hållbarhetspåverkan på exkluderade bolag och branscher bedöms både av AP-fonderna och av forskning som liten.¹⁵⁹ Förstahandsvalet är ägarstyrning, vilket innebär att exkludering sker efter kontakt och dialog med bolaget (se vidare avsnitt 5.5.3).¹⁶⁰ AP1–AP4 stödjer sig bland annat på FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter (UNGP).¹⁶¹

Etikrådet är ansvarigt för att bedriva dialoger, och rekommendera exkludering, i de fall dialogen inte leder någon vart. Beslut om exkludering tas utan finansiell hänsyn, det vill säga att exkluderingen sker även om bolaget är lönsamt.¹⁶² Exkluderingar gäller för samtliga tillgångsslag, och för både den interna förvaltning och den externa förvaltningen.¹⁶³

Etikrådet följer årligen upp exkluderade bolag för att stämma av om grunderna för exkludering kvarstår.¹⁶⁴ Åtta bolag har inkluderats igen under perioden 2015–2020.¹⁶⁵

¹⁵⁷ Etikrådet, "Vanliga frågor och svar", hämtad 2020-11-09.

¹⁵⁸ AP-fondernas etikråd, *Årsrapport 2018*, s. 36, *Årsrapport 2019*; s. 28, *Årsrapport 2020*, s. 31.

¹⁵⁹ Kölbl, Heeb, Paetzold, Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of Investor Impact", 2020.

¹⁶⁰ AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse mellan AP-fonderna avseende samarbete kring implementering av miljö- och etikhänsyn via Etikrådet*, Stockholm mars 2009, s. 1.

¹⁶¹ Intervju med företrädare för Etikrådet 2020-10-15.

¹⁶² *Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i*, s. 1.

¹⁶³ Se t ex AP4s årsredovisning 2019, s. 25.

¹⁶⁴ AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse - AP-fondernas etikråd*, Stockholm och Göteborg 14 augusti 2019.

¹⁶⁵ Skriftligt underlag från AP2, 2021-02-17.

4.3.3 AP1–AP4 fattar också enskilda beslut om exkluderingar baserat på internationella konventioner

Respektive fond kan också på egen hand bedöma att bolags verksamhet inte är förenligt med avsikten bakom internationella konventioner. AP2 har till exempel valt att ha ett bolag fortsatt exkluderat efter att Etikrådet rekommenderat re-inkludering.¹⁶⁶ AP1, AP2 och AP4 har exkluderat bolag med hänvisning till tobakskonventionen och även gjort en vidare tolkning av icke-spridningsavtalet. Det har till exempel inneburit exkluderingar i ett 40-tal bolag för AP1 och AP4.¹⁶⁷

4.3.4 AP7 har svartlistat 84 bolag

AP7 har sammantaget uteslutit 84 bolag.¹⁶⁸ Fonden har en delvis annorlunda inställning än AP1–AP4 och betonar svartlistnings roll som ett påtryckningsmedel för att förmå bolag som inte agerar ansvarsfullt att förändra sitt beteende. Svartlistningen syftar till att förmå företag att ändra sitt agerande genom hot om publik svartlistning eller efter genomförd svartlistning för att avföras från listan.¹⁶⁹ Men även AP7 betonar vikten av en aktiv ägarstyrning och använder svartlistning i kombination med olika former av aktivt ägande.¹⁷⁰

Uteslutningarna i form av ”svarta listan” inklusive motiveringar publiceras på AP7:s webbplats och revideras två gånger per år. AP7 har också en rutin för uppföljning av uteslutna bolag¹⁷¹, och har sammantaget återinvesterat i 13 bolag.¹⁷²

4.3.5 AP6:s uppdrag innebär att fonden avstår från investeringar

AP6 har inte möjlighet att förändra innehav på samma sätt som de övriga AP-fonderna. Illikvida tillgångar, som onoterade bolag, är inte lika lätta att sälja eller köpa som aktier. AP6 får fortlöpande förslag på potentiella investeringsobjekt, och väljer att gå vidare med ett fåtal. Fonden har som strategi att välja bort investeringar som inte är i linje med fondens uppförandekod. AP6 investerar till exempel inte i vapen, pornografi och fossila bränslen.¹⁷³

AP6 har redovisat tretton fall sedan 2017, där fonden avstått från att investera av hållbarhetsskäl.¹⁷⁴ Skälen var bland annat risker relaterade till penningtvätt, samt risker relaterade till arbetsvillkor, hälsa och säkerhet.¹⁷⁵

¹⁶⁶ Skriftligt underlag från AP2, 2021-02-17.

¹⁶⁷ Skr. 2019/20:130, s. 38, skriftligt underlag från AP4-20201-04-16.

¹⁶⁸ AP7, *Svartlistade bolag från och med 10 december 2020*.

¹⁶⁹ Skriftligt underlag från AP7, 2021-04-16.

¹⁷⁰ Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04, samt intervju med företrädare för AP7, 2020-09-21.

¹⁷¹ AP7, *Vd-instruktion för normbaserad uteslutning*, Version 2019:1.

¹⁷² Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

¹⁷³ AP6, *Uppförandekod*. Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25; AP6, *Årsredovisning 2019*, s. 15.

¹⁷⁴ Skriftligt underlag från AP6, 2021-02-12.

¹⁷⁵ AP6, *Årsredovisning 2019*, s. 15.

Då AP6 kontinuerligt avstår från investeringar av olika skäl, så har fonden tidigare inte redovisat vilka investeringar de avstått ifrån av hållbarhetsskäl. Efter synpunkter från en intressentdialog, där deltagarna efterfrågade större transparens, så redovisar fonden sedan 2017 dessa i årsredovisningen.¹⁷⁶

AP6 fastställde formella exkluderingskriterier för första gången 2020.¹⁷⁷ Fondens beslut om en ny investeringsstrategi 2011 låg bakom förändringen. I och med att AP6 numera också investerar i amerikanska fonder, behövde fonden formalisera sina ställningstaganden för att kunna stå utanför vissa investeringar i bolag som fonderna gör.¹⁷⁸

4.4 Investeringsbeslut baserade på finansiella klimatrisker

AP-fonderna fattar också beslut om att avinvestera i bolag av affärsmässiga och finansiella skäl. Beslut om att avinvestera på grund av finansiella risker kopplade till klimat och miljö har ökat under senare år. AP-fonderna gör olika affärsmässiga bedömningar, vilket innebär att graden av avinvesteringarna skiljer sig åt. AP1 och AP2 beslöt år 2019 respektive 2020 att avinvestera i bolag med fossil verksamhet. AP3 och AP4 har minskat sina innehav.

4.4.1 AP1–AP4 avinvesterar i fler bolag på grund av finansiella klimatrisker

AP1–AP4 kan även fatta beslut om att avinvestera i branscher och bolag, baserat på riskbedömningar av finansiella klimatrisker. Med finansiella klimatrisker menas risker som är förknippade med omställningen till ett hållbart samhälle. Det kan handla om politiska beslut eller teknologiska framsteg som kan förändra värden för tillgångar, och till exempel orsaka förluster för investerare genom att tillgångar snabbt kan sjunka i värde.¹⁷⁹ Då AP-fonderna har olika förvaltningsstrategier och gör olika affärsmässiga bedömningar skiljer sig avinvesteringarna åt, både när det gäller antal bolag och branscher.

Avinvesteringar har framför allt skett inom bolag med fossil verksamhet. AP1 fattade 2019 beslut att avinvestera i fossila bränslen i syfte att minska fondens klimatriskexponering.¹⁸⁰ AP1 hänvisar till exempel till att utvecklingen kan innebära nya klimatregleringar, högre beskattning, samt minskad efterfrågan från hushåll och bolag på produkter som kopplas samman med höga koldioxidutsläpp.¹⁸¹

¹⁷⁶ Intervju med företrädare för AP6 2020-09-23.

¹⁷⁷ Bilaga 2 till AP6:s *Investeringspolicy: Exkluderingskriterier för AP6 i Investeringspolicy*. Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25

¹⁷⁸ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-23 b och 2020-09-23 c.

¹⁷⁹ SOU 2017:115, s. 43

¹⁸⁰ AP1, "Första AP-fonden avinvesterar bolag med fossil verksamhet", hämtad 2020-11-27; skriftligt underlag från AP1, 2021-04-20.

¹⁸¹ AP1, "Första AP-fonden avinvesterar bolag med fossil verksamhet", hämtad 2020-11-27

För AP1 innebar beslutet av avinvestera i fossila bolag ett generellt beslut att inte investera i bolag inom branschklassificeringssystemet GICS:s sektor ”Energy” samt därutöver avinvesteringar i 250 bolag.¹⁸² Under 2020 har AP2 utvecklat och implementerat index som följer kriterierna i EU Paris Aligned Benchmark¹⁸³ för internt förvaltade globala aktier och företagsobligationer. Det har inneburit avinvesteringar i 250 fossila bolag som inte klarar kriterierna.¹⁸⁴

AP3 har avinvesterat alla bolag verksamma inom kol och oljesand och reducerat storleken på övriga innehav.¹⁸⁵ AP4:s lågkoldioxidstrategier innebär att fonden analyserar kvantitativa data kring bolagens koldioxidintensitet, bolagens agerande i förhållande till Parisavtalet samt bolagens förmåga att hantera prissättning på koldioxidutsläpp vilket innebär att ett antal bolag väjs bort. Energisektorn hanteras därefter i fundamental förvaltning vilket innebär att ytterligare energibolag avinvesteras baserat på att de inte bedöms ha mål och planer i linje med Parisavtalet. AP4:s avinvesteringar inom energibolag, bolag med väsentlig verksamhet inom termisk kol och oljesand uppgick totalt till 116 avyttrade bolag vid utgången av 2020.¹⁸⁶

4.4.2 Exkluderingar och avinvesteringar har bidragit till avkastningen

AP1–AP4 har var för sig gjort vissa beräkningar på hur hållbarhetsbeslut (exkluderingar och avinvesteringar) påverkat fondens avkastning.

Exkluderingsbeslut baseras på de konventioner Sverige har ratificerat och tas oberoende av förväntad påverkan på avkastningen, medan avinvesteringar har som mål att skapa meravkastning. AP2:s och AP4:s publicerade beräkningar pekar på positiva bidrag för båda typerna av hållbarhetsbeslut.¹⁸⁷ AP3 har inte publicerat sina beräkningar men gör konklusionen att hållbarhetsbeslut på övergripande nivå har gett ett neutralt avkastningsbidrag.¹⁸⁸ AP1 har valt att inte publicera analysen då det primära syftet med exkluderingar har varit att säkerställa att de investeringar fonden gör är i linje med fondens värdegrund samtidigt som beräkningen inte speglar påverkan på avkastningen, givet att det är flera aspekter än exkluderingar som påverkar vilka bolag fonden till slut väljer att investera i.¹⁸⁹

¹⁸² Riksrevisionens sammanställning av uppgifter om avinvesteringar (arbetsdokument).

¹⁸³ Enligt kriterierna fastställda för Paris Aligned Benchmark får inte bolag ingå som har mer än 1 procent av sin omsättning från kol, mer än 10 procent från olja och mer än 50 procent från gas. Kraftbolag med mer än 50 procent av energimixen från fossil energi får inte heller ingå. AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 12.

¹⁸⁴ Skriftligt underlag från AP2, 2021-04-16.

¹⁸⁵ Skriftligt underlag från AP3, 2021-04-16.

¹⁸⁶ Skriftligt underlag från AP4, 2021-05-07.

¹⁸⁷ AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 33 och AP4, *Årsredovisning 2020*, s. 2.

¹⁸⁸ Skriftligt underlag från AP3, 2020-12-04.

¹⁸⁹ Skriftligt underlag från AP1, 2020-12-04.

4.4.3 AP7 svartlistar bolag med hänvisning till Parisavtalet

AP7 har valt att hantera Parisavtalet inom ramen för sin svarta lista. AP7 har sedan 2016 använt Parisavtalet som grund för att utesluta bolag som aktivt motverkar klimatregleringar eller gör storskaliga investeringar i fossilutvinningsprojekt. 2020 utökades svarta listan med bolag som fortsätter expandera sin fossila verksamhet inom kolproduktion och kolkraft.¹⁹⁰ AP7 har hittills uteslutit 17 bolag som bedömts aktivt motarbeta Parisavtalet.¹⁹¹

Hantering av bolag som bryter mot Parisavtalet utgår således från AP7:s värdegrund, och inte finansiella överväganden. I AP7:s aktiva förvaltning är klimatrisker en del av grunden för investeringsbeslut, men enskilda risker redovisas inte separat.¹⁹²

4.4.4 Gemensam uppföljning av portföljernas koldioxidutsläpp

I regeringens redovisning av AP-fondernas verksamhet 2019 konstateras att koldioxidutsläppen från AP-fondernas noterade aktieportföljer har vuxit långsammare än värdet på de bolag AP-fonderna ägde under perioden 2015–2019. Under 2019 minskade AP-fondernas koldioxidutsläppet för de noterade aktieportföljerna med 9 procent. Den främsta förklaringen till detta var förändringar i portföljen.¹⁹³ Under 2020 minskade utsläppen från AP1–AP4:s portföljer med 25 procent. Av detta berodde två procentenheter av att portföljbolagen minskat sina utsläpp, resterande del berodde på portföljförändringar. För AP7:s portfölj följde utsläppen jämförelseindex under 2020,¹⁹⁴ medan utsläppen från AP6:s onoterade portfölj låg under jämförelseindex samma år.¹⁹⁵

4.5 Förvaltningen av aktier

En stor del av AP1–AP4:s samt AP7:s investeringar återfinns i svenska och utländska aktier.¹⁹⁶ För AP1–AP4 utgör aktier 41–55 procent av portföljen och för AP7 89 procent. (Se tabell i kapitel 2.)

Det krävs olika strategier för att integrera miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter, beroende på vilken typ av förvaltningsstrategi som används. AP1–AP4 har i stor utsträckning integrerat hållbarhet i förvaltningen av aktier. AP7, vars förvaltning till stor del är indexbaserad, har inte integrerat hållbarhet i någon större omfattning.

¹⁹⁰ AP7, "AP7 svartlistning – utvecklar Parisavtalsgranskning av portföljen", hämtad 2020-01-13.

¹⁹¹ AP7, *Svartlistade bolag från och med 10 december 2020*. Skriftligt underlag från AP7, 2021-04-16.

¹⁹² Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

¹⁹³ Skr. 2019/20:130, s. 42.

¹⁹⁴ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 6.

¹⁹⁵ AP6, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 20.

¹⁹⁶ AP6:s uppdrag är att investera i onoterade aktier.

Förvaltningsstrategier för aktier

Förutsättningarna för att integrera hållbarhet i förvaltningen av aktier varierar beroende på typ av förvaltning.

- Aktiv förvaltning innebär att förvaltaren tar aktiva beslut och väljer vilka aktier eller andra tillgångar denna ska investera i, utifrån egen analys av vad som bedöms ge den bästa framtida avkastningen utifrån vald risknivå. I fundamentalt förvaltade aktiestrategier analyserar förvaltaren ett bolags räkenskaper, affärsmodell, marknader och framtidsutsikter. Hållbarhetsaspekter integreras i den bolagsanalys som förvaltaren gör. Det kan till exempel handla om hållbarhetsrisker kopplade till bolaget och branschen, samt hur bolaget förhåller sig till FN:s globala hållbarhetsmål.
- Passiv förvaltning eller indexförvaltning innebär att investeraren köper alla aktier i ett index. Förvaltaren kan utgå från ett marknadsindex och med hjälp av screening exkludera bolag som inte bedöms falla inom ramen för ESG-kriterier.
- Förvaltaren kan även utgå från index som inkluderar ESG-kriterier.
- Det förekommer flera varianter av aktiv och passiv förvaltning. Ett exempel är systematisk förvaltning, som är en form av regelbaserad förvaltning, där aktier väljs utifrån vissa kriterier. I den systematiska förvaltningen av aktier innebär ESG-integrering att exponeringen mot bolag som presterar bättre än andra med avseende på en eller fler utvalda hållbarhetsfaktorer ökar.

Möjligheten till ESG-integrering varierar också beroende på om förvaltningen är intern (det vill säga sköts av AP-fonden) eller extern (det vill säga sköts av en upphandlad förvaltare).

4.5.1 AP1–AP4 har inkluderat hållbarhetsaspekter i förvaltningen av aktier

AP1–AP4 har i stor utsträckning integrerat ESG-faktorer i sina strategier för aktieförvaltning. Integrering av ESG innebär att bolags och branschers hållbarhetsrisker systematiskt vägs in i den ekonomiska bedömningen tillsammans med finansiella risker. AP-fondernas olika investeringsstrategier och riskanalyser innebär att hur ESG integreras och i vilken utsträckning varierar mellan fonderna.

AP1 integrerar ESG-aspekter i de systematiska strategierna och i de mer indexnära aktiestrategierna. Tillvägagångssättet varierar beroende på strategi.¹⁹⁷ Såväl internt som externt förvaltade strategier integrerar ESG-aspekter.¹⁹⁸ I de aktivt förvaltade aktierna är hållbarhet en av de aspekter som beaktas i den bolagsanalys som förvaltaren gör.¹⁹⁹

AP2:s implementering av Paris Aligned Benchmark omfattar de globala aktier som förvaltas internt. Det innebär att de underliggande tillgångarna väljs så att portföljens växthusgasutsläpp anpassas till det långsiktiga globala

¹⁹⁷ AP1, Årsredovisning 2019, s. 4.

¹⁹⁸ Skriftligt underlag från AP1, 2021-04-16.

¹⁹⁹ Skriftligt underlag från AP1, 2020-12-04.

uppvärmningsmålet i Paris klimatavtal.²⁰⁰ Andra hållbarhetsfaktorer vägs också in vid konstruktionen av de index som ligger till grund för portföljens sammansättning.²⁰¹ I externt förvaltade mandat inom globala aktier, väger fonden in hållbarhetsfaktorer vid val av förvaltare och följer årligen upp denna aspekt.²⁰²

AP3 tillämpar framför allt en analysbaserad fundamental förvaltning för svenska och globala aktier.²⁰³ Hållbarhet är en komponent i interna mandatskrivningar och i avtal med externa förvaltare.²⁰⁴ I vilken grad och omfattning hållbarhet integreras kan variera, beroende på mandatets inriktning, strategi, typ av exponeringar, tidshorisont med mera.²⁰⁵

I den del av AP4:s globala aktieförvaltning som bedrivs med en internt kvantitativt baserad förvaltning har fonden integrerat hållbarhetsfaktorer baserat på sina tematiska analyser. Det innebär att AP4 har minskat sitt ägande av bolag verksamma inom kol- och oljesandssektorn, och bolag med hög utsläppsintensitet av växthusgaser.²⁰⁶ AP4:s svenska aktieförvaltning bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys. Fonden bedömer trender drivna av till exempel hållbarhetsomställning, FN:s globala hållbarhetsmål och klimatrisker som del av bolagsanalysen inför en investering.²⁰⁷

4.5.2 Större delen av AP7:s aktieinnehav är indexplacerat

AP7 har inte prioriterat integrering av ESG i aktieförvaltningen. Större delen av AP7:s aktieinnehav förvaltas externt och är placerat enligt indexbaserade strategier.²⁰⁸ AP7:s fokuserar på aktiv ägarstyrning (inklusive svartlistning) för samtliga innehav²⁰⁹ (se avsnitt 5.2.3).

AP7 har ESG-integrering i cirka 10 procent av aktiefonden, inklusive sin egen aktiva förvaltning.²¹⁰ De interna och externa förvaltarna inkluderar ESG-data i analys inför investeringsbeslut i den aktiva förvaltningen, samt exkluderar svartlistade bolag ur investeringsuniversumet.²¹¹

²⁰⁰ AP2, *Andra AP-fondens hållbarhetsstrategi*.

²⁰¹ Skriftligt underlag från AP2, 2021-04-16.

²⁰² AP2, *Utvärdering av ESG-faktorer*.

²⁰³ AP3, *Årsredovisning 2019*, s. 36.

²⁰⁴ AP3, *Sammanställning av mandatskrivning för intern och extern förvaltning*, inkommen 2020-06-29.

²⁰⁵ Skriftligt underlag från Tredje AP-fonden, 2020-12-04.

²⁰⁶ AP4, *Integration av hållbarhet inom AP4:s förvaltning*, material inför styrelsemöte 2017-08-25.

²⁰⁷ AP4, *Årsredovisning 2019, 2020*, s. 25.

²⁰⁸ Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

²⁰⁹ Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

²¹⁰ AP7 har ESG-integrering i faktormandat, den aktiva förvaltningen och de gröna mandaten. Faktorinvestering innebär att AP7 formar portföljer med avseende på en särskild egenskap, t.ex. värde eller kvalitet, vilken förväntas leda till en förbättrad riskjusterad avkastning över tid. AP7, *Årsredovisning 2019*, s. 26.

²¹¹ Skriftligt underlag från AP7, 2020-12-04.

4.6 Förvaltningen av obligationer

För AP1–AP4 utgör 26–31 procent av portföljen räntebärande tillgångar, framför allt i form av företags- och statsobligationer.²¹² För AP7 är motsvarande andel nio procent.

Granskningen visar att integreringen av miljöaspekter, sociala aspekter och ägarstyrningsaspekter i förvaltningen av stats- och företagsobligationer inte är lika utvecklad som för aktier. Samtliga AP-fonder har, med undantag för AP4, ökat sitt innehav av gröna obligationer, det vill säga i obligationer där det lånade beloppet investeras i projekt eller tillgångar som syftar till att minska klimat- och miljöpåverkan och bidra till en hållbar utveckling.

4.6.1 Integreringen av hållbarhet i förvaltningen av obligationer är inte lika utvecklad som för aktier

Integreringen av hållbarhet i förvaltningen av obligationer är inte lika utvecklad som för aktier. Det beror bland annat på att det finns mindre ESG-information tillgängligt för obligationer och att AP-fonderna har mindre inflytande som långgivare (via obligationsmarknaden) än som aktieägare.²¹³ Att hållbarhetsarbetet inte kommit lika långt inom obligationsförvaltning är en utmaning för hela marknaden.²¹⁴

AP-fonderna tillämpar samma exkluderingar och avinvesteringar för företagsobligationer som för aktier. Samtliga AP-fonder arbetar också med att integrera ESG-faktorer i förvaltningen av obligationer. Som exempel kan nämnas att AP1 har inkluderat hållbarhetsfaktorer i den finansiella analysen i externt förvaltade företagsobligationer och i den internt förvaltade fundamentala kreditportföljen.²¹⁵ AP2 har utvecklat och implementerat EU Paris Aligned Benchmark för globala företagsobligationer.²¹⁶ Hur AP-fondernas investeringsuniversum är utformat påverkar också i vilka länder de investerar. AP4 investerar i OECD-länder och hade vid utgången av 2020 innehav i statsobligationer i färre än tio länder, samtliga demokratier.²¹⁷

Emellertid lyfter företrädare för de olika fonderna fram att det kan vara svårt att göra gränsdragningar när det gäller statsobligationer. AP-fonderna är myndigheter och ska inte ta politisk ställning.²¹⁸ Vissa fonder har valt att inte investera i vissa länder. AP7 investerar till exempel inte i statsobligationer utgivna av auktoritära

²¹² Tidigare har huvudregeln för AP1– AP4 varit att minst 30 procent av kapitalet ska placeras i likvida obligationer med låg kreditrisk. Regelverket ändrades i januari 2019 så att kravet är sänkt till 20 procent.

²¹³ Intervju företrädare för AP4, 2020-10-23 b.

²¹⁴ Skriftligt underlag AP1, 2021-04-16.

²¹⁵ AP1, *Hållbarhetsstrategi 2019–2023*.

²¹⁶ Skriftligt underlag från AP2, 2021-02-17.

²¹⁷ Skriftligt underlag AP1, 2021-04-16.

²¹⁸ Se t.ex. intervju med företrädare för AP3, 2020-10-27 a; företrädare för AP4, 2020-10-23 b.

regimer.²¹⁹ AP2 arbetar med landrisker, som omfattar olika hållbarhetsaspekter som klimat, mångfald, och mänskliga rättigheter, som är fondens fokusområden. Syftet är att ha en strukturerad modell för att väga finansiella och hållbarhetsöverväganden mot varandra. Om fonden väljer investeringar som bedöms ha goda avkastningsmöjligheter, men också vissa risker ur ett hållbarhetsperspektiv, ska det finnas en plan för hur fonden ska agera för att åtgärda detta, genom till exempel dialog.²²⁰ AP2 använder också ESG-benchmarks för tillväxtmarknadsobligationer och dessa utesluter samt viktas om länder baserat på ESG-kriterier.²²¹

4.6.2 AP-fonderna har övergripande ökat sin andel av gröna obligationer

En del av AP1–AP4:s och AP7:s investeringar i räntebärande tillgångar återfinns i gröna obligationer.²²² Gröna obligationer började ges ut 2008 och kan ges ut av både stater och bolag. Det lånade beloppet investeras i specifika projekt eller tillgångar som syftar till att minska klimat- och miljöpåverkan och bidra till en hållbar utveckling.²²³

AP1:s, AP2:s, AP3:s och AP7:s innehav av gröna obligationer har ökat under de granskade åren (se tabell nedan). Det är framför allt AP2 och AP3 som utökat sina innehav. AP3 har som målsättning att öka andelen gröna obligationer.²²⁴ Gröna obligationer har varit ett strategiskt tillgångsslag för AP2 sedan 2016.²²⁵ AP2 har även ett innehav på 2 miljarder kronor i sociala obligationer.²²⁶

AP4 har minskat investeringar i gröna obligationer då de bedöms ha en lägre förväntad avkastning och sämre likviditet och ofta högre ränterisk (duration) än motsvarande icke gröna obligationer från samma utgivare (emittent).²²⁷ AP7:s räntefond ska fungera som en "risksänkare" i AP7:s förvalsalternativ (AP7 Såfa). För att uppfylla detta syfte behöver risknivån i räntefonden vara låg, och består därför av svenska stats- och bostadsobligationer med relativt kort duration och låg risk.²²⁸

Gröna obligationer utgjorde 7 procent av AP-fondernas sammantagna obligationsinnehav 2020.²²⁹

²¹⁹ AP7, *Vd-instruktion för ESG i ränteplaceringar, Version 2019:1*.

²²⁰ Intervju med företrädare för AP2, 2020-10-05.

²²¹ Skriftligt underlag från AP2, 2021-04-16.

²²² AP6 har inte mandat att investera i obligationer.

²²³ Ferlin och Sternbeck Fryxell, "Gröna obligationer – stora i Sverige och med potential att växa", 2020.

²²⁴ AP3, *Årsredovisning 2020*, s. 17.

²²⁵ AP2, *Årsredovisning 2020*, s. 40.

²²⁶ Sociala obligationer bygger på samma principer som gröna obligationer och används för att finansiera eller refinansiera nya och/eller befintliga sociala projekt. Även denna form av obligation är relativt ny. The Social Bonds Principles och ICMA, *Principer för sociala obligationer (SBP). Frivilliga processriktlinjer för utgivning av sociala obligationer*, juni 2018.

²²⁷ Skriftligt underlag från AP4, 2021-04-16.

²²⁸ Skriftligt underlag från AP7. 2021-04-16 och 2021-05-05.

²²⁹ Sammanställning baseras på inkomna uppgifter till Riksrevisionen.

Tabell 3 Innehav av gröna obligationer i miljarder kronor

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AP1 | 0,8 | 1,6 | 1,8 | 2,9 | 3,3 |
| AP2 | 5,1 | 5,6 | 6,0 | 13,1 | 13,7 |
| AP3 | 9,5 | 13,5 | 16,4 | 17,4 | 18,7 |
| AP4 | 3,2 | 4,1 | 2,6 | 2,3 | 1,5 |
| AP7 | 0 | 0,6 | 1,8 | 2,5 | 2,7 |
| Totalt | 18,6 | 25,4 | 28,6 | 38,2 | 39,9 |

Källa: Sammanställning baseras på inkomna uppgifter till Riksrevisionen.

4.7 Förvaltningen av alternativa investeringar

AP1–AP4 har 15–25 procent av sina portföljer placerade i alternativa investeringar, som riskkapitalfonder, fastighetsbolag, skog, infrastruktur och andra onoterade investeringar.²³⁰ AP6, vars uppdrag är att investera i onoterade bolag, har större delen av sitt kapital (87 procent) i alternativa tillgångar (se tabell 1 i kapitel 2).

AP-fonderna lyfter alternativa investeringar som en viktig del i hållbarhetsarbetet, då det är möjligt att investera långsiktigt i hållbara tillgångar, som till exempel skog, hållbar infrastruktur och miljövänlig teknik. AP-fonderna väger också in hållbarhet systematiskt som en del av den utvärdering som görs innan investering.

4.7.1 AP1–AP4:s alternativa investeringar ska vara hållbara genom typ av investering

AP1–AP4 har strategier för att säkerställa hållbarhet i olika typer av ägande och investeringar i olika branscher. Alternativa investeringar framhålls av AP1–AP4 som en viktig del i hållbart värdeskapande, som både kan generera en god avkastning och samtidigt ha en positiv samhällspåverkan.²³¹ Alternativa investeringar är ett paraplybegrepp som täcker in riskkapitalfonder, fastighetsbolag, skog, infrastruktur och andra onoterade investeringar.

AP1–AP4:s strategi är att säkerställa att de riskkapitalfonder och bolag som de investerar i arbetar strukturerat med hållbarhet. Det gör AP-fonderna genom *due diligence* innan investering. Ofta används så kallade ESG-frågeformulär, det vill säga utvärderingsformulär som omfattar relevanta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter för att bedöma hållbarhetsrisker och möjligheter. Formulären omfattar både det interna hållbarhetsarbetet hos riskkapitalfonder,

²³⁰ AP1–AP4 har genom lagändringen den 1 januari 2019 fått utökade möjligheter att investera i illikvida tillgångar. Upp till 40 procent av tillgångarna kan investeras i illikvida tillgångar, se 4 kap 8 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

²³¹ Se t.ex. AP3, *Årsredovisning 2020*, s. 26.

samt hur de säkerställer relevant hållbarhetsinformation om bolagen som de i sin tur investerar i. Ytterligare exempel är hur riskkapitalfonden förhåller sig till de krav AP-fonderna ställer på rapportering avseende ESG-aspekter.²³²

4.7.2 AP6:s strategi är att säkerställa hållbarhet genom granskning innan investering

AP6:s uppdrag innebär att fonden endast investerar i onoterade tillgångar. Portföljen är diversifierad, men 2020 var en större andel inriktad på IT och hälsovård. Investeringarna görs via fondbolag, eller genom så kallade direktinvesteringar, där AP6 investerar direkt i bolag tillsammans med fondbolag. Av fondens kapital är 49 procent investerat i fondbolag (fler än 600 bolag) och 37 procent i direktinvesteringar (knappt 60 bolag).²³³

AP6:s strategi är att säkerställa att de bolag och fondbolag som fonden investerar i arbetar systematiskt med hållbarhet.²³⁴ Detta gör AP6 genom att integrera hållbarhet i sin *due diligence*-process inför fond- och direktinvesteringar.²³⁵ AP6 har utvecklat en process för att kartlägga och granska fondernas hållbarhetsarbete innan fondinvesteringar och för att följa upp det under ägarfasen. AP6 granskar i vilken utsträckning fonderna har implementerat ESG i sin investeringsprocess och i sitt ägararbete, samt i vilken utsträckning fonden har rutiner för rapportering och uppföljning till investerare och andra intressenter. För direktinvesteringar och co-investeringar finns också en process för att utvärdera enskilda bolag genom olika kriterier, där de hållbarhetsfaktorer som ska vägas in är definierade. Vid utvärderingen av co-investeringar inkluderas bedömningen av den aktuella fondens hållbarhetsarbete. AP6 försöker också formalisera vissa åtaganden i avtalsdokumentationen inför en investering, genom att ställa krav på till exempel åtaganden kring hållbarhetsarbete och rapportering, samt åtaganden kring arbete mot penningtvätt, korruption och terroristfinansiering.²³⁶

Även om det finns mindre ESG-information om onoterade bolag än för noterade, menar företrädare för AP6 att tillgången ändå är relativt god för den typ av bolag de investerar i. Detta gäller särskilt när bolagen närmar sig börsnotering. Det slutliga beslutet om investering är resultatet av bedömningar och diskussion kring samtliga faktorer. Det innebär att det är svårt att avgöra hur tungt hållbarhet väger i det enskilda fallet, men processen säkerställer att det beaktas på ett systematiskt och strukturerat sätt.²³⁷

²³² Se t.ex. intervju med företrädare för AP1, 2020-10-07; AP4, *Investeringsprocess Alternativa investeringar AP4*, Version per mars 2020.

²³³ AP6, *Årsredovisning 2020*, s. 7.

²³⁴ Skriftligt underlag från AP6, 2020-12-07.

²³⁵ AP6, *Introduktion till Sjätte AP-fondens process och metodik för utvärdering av ESG*.

²³⁶ AP6, *Ang. Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete med avseende på legala villkor*.

²³⁷ Intervju med företrädare för AP6, 2020-09-24.

4.8 Hållbara investeringar

Samtliga AP-fonder, med undantag för AP6, har som mål att öka andelen hållbara investeringar.²³⁸ AP-fonderna har olika terminologi och definitioner av vad som utgör hållbara investeringar. Det innebär att det är svårt att följa hur stor andel av pensionsmedlen som går till denna typ av investeringar.

Några fonder har valt att fokusera på *investeringar som främjar hållbarhet*. För att definieras som hållbar, ska investeringen aktivt bidra till omställning till ett hållbart samhälle, till exempel genom investeringar i bolag som bidrar till klimatomställning. Andra fonder har valt en bredare definition av *hållbara investeringar*, där även investeringar som förvaltas med en hållbar inriktning ingår.

AP6 har inte definierat några av sina investeringar som dedikerade eller tematiska hållbarhetsinvesteringar. Fondens strategi är i stället att säkerställa att investeringspartners har en systematisk ansats kring hållbarhet.²³⁹

4.8.1 Helhetsbild av investeringar som främjar hållbarhet saknas, då definition varierar mellan AP-fonderna

AP1–AP4 och AP7 har olika terminologi och definitioner för vilka investeringar som ska räknas som hållbara. För samtliga AP-fonder ska dessa investeringar uppfylla samma avkastningskrav som övriga investeringar. De olika definitionerna hänger samman med AP-fondernas olika uppdrag och förvaltningsmodeller. AP-fonderna har också olika förvaltnings- och hållbarhetsstrategier, vilket innebär att AP-fonderna har gjort olika ställningstaganden avseende mål och vad de vill prioritera.

Företrädare för AP1 framhåller att fonden med sin definition av dedikerade investeringar, det vill säga investeringar som främjar hållbarhet, vill betona spetsen, snarare än bredden, av fondens hållbarhetsarbete. Dedikerade investeringar definieras således som investeringar där fonden genom sin investering bedöms ha påverkan på verksamheten.²⁴⁰ AP1 redovisar också som enda fond hur stor andel av investeringar som återfinns i denna kategori i sin årsredovisning.²⁴¹ Även AP7 har valt en definition som betonar att de fonder AP7 investerar i ska ha hållbara investeringar som mål.²⁴² AP2 och AP4 har bredare definitioner, där en större del av förvaltningen av aktier ingår. Från och med 2020

²³⁸ Enligt AP-fondernas årsredovisningar för 2020 har de följande mål: AP1 har som mål att öka investeringar i tillgångar som bidrar till FN:s globala mål för hållbar utveckling. AP2:s mål är att aktivt söka investeringar som bidrar till en hållbar utveckling. AP3 ska fördubbla sina tematiska investeringar fram till och med 2025, både avseende gröna obligationer och övriga hållbarhetsinvesteringar. AP4:s mål är att göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen. AP7 ska ha fördubblat andelen gröna investeringar 2025 jämfört med 2020.

²³⁹ Skriftligt underlag från AP6, 2020-12-07.

²⁴⁰ Intervju med företrädare för AP1, 2020-09-30.

²⁴¹ AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 32.

²⁴² Skriftligt underlag från AP7, 2021-12-04 samt 2021-05-05.

följer alla AP2:s företagsobligationer Paris Aligned Benchmark och räknas därmed som hållbara investeringar.²⁴³ AP4 inkluderar sina tematiska investeringsstrategier för aktier och investeringsfonder med uttalad hållbarhetsinriktning som tematiska investeringar.

AP-fondernas olika definitioner och andel av förvaltade medel är sammanställda i tabell 5. I och med att definitionerna skiljer sig åt så är syftet inte att jämföra andelen hållbara investeringar mellan AP-fonderna, utan att ge en överblick. En definition som innebär att investeringarna aktivt ska främja hållbarhet innebär att en mindre del av investeringarna kommer att räknas som hållbara, än en definition som betonar investeringar där hållbarhet har integrerats i förvaltningen. Vi tar i denna rapport inte ställning till hur hållbara investeringar eller investeringar som främjar hållbarhet borde definieras. Inom detta område pågår också ett internationellt utvecklingsarbete som syftar till att underlätta klassificering och jämförelser av hållbara investeringar.²⁴⁴ Vi kan dock konstatera att avsaknaden av en gemensam definition försvårar insynen i hur stor andel av medlen som förvaltas med en hållbar inriktning.

²⁴³ Skriftligt underlag från AP2, 2021-02-17 samt 2021-04-16.

²⁴⁴ Ett exempel är EU:s taxonomi som är ett klassificeringssystem för miljömässigt hållbara verksamheter, och en åtgärd inom ramen för EU:s handlingsplan för finansieringen av hållbar tillväxt. Investerare, företag och beslutsfattare kan identifiera och jämföra investeringar utifrån gemensamma definitioner av vad som är hållbart. I förordningen om inrättandet av taxonomin definieras hållbara investeringar som: "En investering i en ekonomisk verksamhet som bidrar till ett miljömål, i enlighet med vad som mäts genom till exempel centrala resurseffektivitetsindikatorer avseende användning av energi, förnybar energi, råvaror, vatten och mark, generering av avfall och utsläpp av växthusgaser eller avseende effekter på den biologiska mångfalden och den cirkulära ekonomin, eller en investering i en ekonomisk verksamhet som bidrar till ett socialt mål, i synnerhet investeringar som bidrar till att bekämpa ojämlikheter eller som främjar social sammanhållning, social integration och ett gott förhållande mellan arbetsmarknadens parter, eller en investering i humankapital eller ekonomiskt eller socialt missgynnade grupper, förutsatt att investeringarna inte orsakar betydande skada för något av dessa mål och att investeringsobjekten följer praxis för god styrning, särskilt med avseende på sunda förvaltningsstrukturer, relationer till arbetstagarna, löner till berörd personal och efterlevnad av skatteregler." Fondbolagens förening, *Nya regler på hållbarhetsområdet för fondförvaltare*, 2021-01-21. Taxonomiförordningen börjar gälla 1 januari 2022. Regeringen, "En taxonomi för hållbara investeringar", hämtad 2020-04-26.

Tabell 4 Sammanställning av AP-fondernas definitioner av hållbara investeringar samt andel, i miljarder kronor och som andel av fondens kapital (uppgifterna avser utgången av 2020)

| AP-fond | Benämning och definition | Mdkr | Andel |
|---------|---|------|-------|
| AP1 | Dedikerade investeringar främst onoterade bolag vars produkter och tjänster främjar minst ett av FN:s globala utvecklingsmål, alternativt investeringar i obligationer som direkt syftar till att främja samma mål (t. ex. gröna eller sociala obligationer), samtidigt som verksamheten i övrigt inte orsakar väsentlig skada enligt de internationella riktlinjer som fonden följer. Dedikerade investeringar görs främst inom riskkapitalfonder, illikvida krediter, fastigheter, infrastruktur samt obligationer. | 63 | 16 |
| AP2 | Gröna och sociala investeringar enligt OECD:s definition, som gröna aktier, gröna obligationer, hållbar infrastruktur, miljöteknikföretag, skog och jordbruk, riskkapitalfonder med hållbarhetsteman. | 223 | 58 |
| AP3 | Strategiska hållbarhetsplaceringar, som gröna obligationer, gröna fonder, fonder med investeringar i miljöteknik, vissa fastigheter, infrastruktur och skog. | 89 | 21 |
| AP4 | För globala aktier ingår externa uppdrag med tematisk hållbarhetsinriktning samt internt förvaltningsportfölj som förvaltas med strategin att minska klimatriskerna i portföljen genom kvantitativa lågkoldioxidstrategier och fundamental tematisk förvaltning. För svenska aktier ingår två tematiska externa mandat med fokus på ägarstyrning. Gröna obligationer. För onoterade investeringar ingår bolag med tydlig hållbarhetsprofil samt fonder som har en tydlig tematisk hållbarhetsansats i förvaltningen. | 181 | 40 |
| AP7 | Gröna investeringar, mandat kopplade till FN:s globala hållbarhetsmål, gröna obligationer och miljöteknikföretag. | 7 | 1 |

Källa: Uppgifter från AP-fonderna.

5 Hållbarhet i ägarstyrning

I detta kapitel behandlar vi frågan om i vilken omfattning AP-fonderna integrerat hållbarhet i sitt ägande.

5.1 Sammanfattande iakttagelser

Granskningen visar att samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i ägarstyrningen och att detta har gjorts i en rimlig omfattning utifrån deras uppdrag.

Samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i sina ägarpolicyer och i sina övergripande strategier för ägarstyrning. Ägarstrategierna skiljer sig delvis åt beroende på vilka ägarverktyg som är tillgängliga inom respektive AP-fonds uppdrag.

AP-fonderna har ökat sin aktivitetsgrad inom ägarstyrningen under 2016–2020. AP1–AP4 har röstat på allt fler bolagsstämmor både i Sverige och utomlands. AP7 röstar sedan tidigare på i princip alla bolagsstämmor där så är möjligt.

Vi konstaterar att röstningen på bolagsstämmor främst berör traditionella ägarfrågor i form av styrelsetillsättning, utformning av ersättningsystem och kapitalstruktur. På utländska bolagsstämmor tas frågor om miljömässig och social hållbarhet ibland upp som aktieägarmotioner. AP1–AP4 och AP7 har i dessa fall stöttat drygt hälften av motionerna, främst förslag som syftar till ökad rapportering och transparens i redovisningen. Motioner som inte stöttats är exempelvis sådana som enligt fonderna varit detaljerade på ett sätt som inte motiverats av sakförhållanden.

AP1–AP4 har även deltagit i allt fler valberedningar. I fondernas ägarpolicyer betonas vikten av mångfald och bredd i börsbolagens styrelser, där jämn könsfördelning är en aspekt.

AP-fonderna lyfter fram dialog som ett viktigt verktyg för att påverka bolag att ta ökad hänsyn till olika hållbarhetsfrågor. AP-fonderna har utvecklat arbetssätt och processer som stödjer dialogarbetet. För AP1–AP4 del sker dialogarbetet med utländska bolagsinnehav till stor del genom deras gemensamma etikråd. Dialogarbetet bedrivs även av AP-fonderna själva samt i samarbeten med andra investerare internationellt. Omfattningen av dialogerna och vilka resultat de leder till är dock svårt att följa upp för samtliga AP-fonder. Att resultaten är svåra att följa upp beror delvis på att de påverkas av en mängd faktorer utanför AP-fondernas kontroll.

AP-fonderna använder olika verktyg för att hållbarhet ska integreras i ägarstyrningen av onoterade bolag. AP1–AP4 har störst inflytande i intressebolag då de har en representant i styrelsen. Vi konstaterar att AP6 har utvecklat system och metoder för kravställande, uppföljning och kontroll avseende ESG-arbete i sina onoterade innehav.

5.2 Övergripande ägarstrategier

Samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i sina ägarpolicyer.²⁴⁵ I dessa framgår ett antal principer som ligger till grund för fondernas arbete med ägarfrågor – däribland hur fonderna förhåller sig till bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande. En central princip är att de bolag fonderna äger förutsätts följa nationell lagstiftning och internationella konventioner, samt att det är bolagens styrelser som ansvarar för att det finns adekvata processer och kontroller som försäkrar att detta sker.

Samtliga AP-fonder fastställer att deras agerande ska ta sin utgångspunkt från vad som är bäst för bolagen och aktieägarna över tid. Fondernas ägarstrategier skiljer sig till viss del åt beroende på att deras uppdrag är olika.

5.2.1 AP1–AP4:s ägarstrategier är anpassade till olika marknader

I det gemensamma värdegrundsdokument som tagits fram av AP1–AP4 framgår att fonderna ska vara engagerade och ansvarsfulla ägare. Vidare framgår att fonderna ska föra dialoger med bolagen, andra ägare och övriga intressenter, samt delta i olika nationella och internationella initiativ och sammanhang som främjar god bolagsstyrning och en hållbar utveckling. Arbetet ska ta sin utgångspunkt i den svenska statens värdegrund.²⁴⁶

Ägarstrategierna bygger på att arbetet främst ska fokusera på bolag och områden där fonderna bedömer sig ha störst möjlighet att påverka och göra störst nytta. I svenska bolag är detta då fonden tillhör de största ägarna eller i bolag där fonden har mycket kapital investerat. I frågor av principiell karaktär kan det även vara viktigt att ta aktiv ställning i mindre innehav av fondens portfölj.²⁴⁷ En fråga som genomgående tas upp i fondernas ägarpolicyer är att verka för transparens i bolagens rapportering.²⁴⁸

I de utländska bolag som AP1–AP4 äger aktier i bedrivs ägararbete, när det gäller etik- och miljöfrågor, främst genom Etikrådet. Syftet med detta är att få ökad tyngd som ägare och att göra arbetet mer tids- och kostnadseffektivt. Samarbetet avser genomlysning av fondernas investeringar rörande kränkning av internationella konventioner, analys samt dialog med bolagen. Etikrådet ansvarar även för att prioritera, initiera, driva och utvärdera fokusområden för proaktiva projekt med

²⁴⁵ AP1, *Första AP-fondens ägarpolicy*, Gällande från 2021-01-01; AP2, *Ägarpolicy*, beslutad av Andra AP-fonden styrelse i december 2020; AP3, *Ägarpolicy för Tredje AP-fonden*, beslutad 27 juni 2019; AP4, *Ägarpolicy*, beslutad av styrelsen den 11 december 2019; AP6, *Ägarpolicy för Sjätte AP-fonden (AP6)*; AP7, *Riktlinjer för ägarstyrning, version 2019:1*.

²⁴⁶ Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma värdegrund för förvaltning av fondmedlen.

²⁴⁷ T.ex. AP2, *Ägarpolicy*, beslutad av Andra AP-fonden styrelse i december 2020, s. 2.

²⁴⁸ T.ex. AP1, *Första AP-fondens ägarpolicy*, Gällande från 2021-01-01, s. 8.

syfte att förbättra hållbarhetsarbetet i till exempel en bransch. I de proaktiva dialogerna har följande hållbarhetsområden prioriterats:

- klimat – Parisavtalet om klimat
- miljö – biologisk mångfald och vatten
- mänskliga rättigheter – barn- och tvångsarbete samt hälsa och säkerhet
- affärsetik – anti-korruption och ansvarsfullt företagande.²⁴⁹

5.2.2 AP6:s ägarstrategi bygger på modeller för kravställande på och uppföljning av hållbarhet

AP6 investerar endast i noterade bolag. I fondens uppförandekod fastslås att det för samtliga investeringar ska finnas modeller för kravställande, uppföljning och kontroll avseende hållbarhet samt avvikelserapportering med åtgärder.

I avtalsförhandlingar verkar AP6 för att exempelvis formalisera åtaganden kring hållbarhetsarbete och rapportering. Att fonder och bolag som AP6 investerar i, liksom övriga samarbetspartners, förstår och känner till AP6:s syn på ansvarsfulla investeringar betonas.²⁵⁰ De senaste åren har AP6 haft klimat samt jämställdhet och mångfald som fokusområden.

5.2.3 AP7:s ägarstrategi fokuserar på den globala marknaden

AP7:s ägarstrategi utgår från perspektivet som universell ägare. Med investeringar över hela den globala aktiemarknaden syftar ägarstyrningen i första hand till att ge en positiv effekt på den långsiktiga avkastningen för hela marknaden, snarare än för enskilda bolag.²⁵¹ Fonden bedömer att störst hållbarhetseffekt kan uppnås genom att utveckla normer tillsammans med andra ägare och sedan påverka bolagen att följa dessa.²⁵² Utgångspunkterna för AP7:s ägarstyrning är de värdenormer som kommer till uttryck i internationella konventioner som Sverige undertecknat när det gäller miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption.²⁵³

AP7 fokuserar på några teman i taget som bedöms som relevanta utifrån fondens innehav och tillgångsslag. Valet av tema ska baseras på att AP7 ska kunna göra rimlig skillnad på ett resurseffektivt sätt och att det finns lämpliga kunskapspartner att samverka med. Temat styr prioriteringar både för arbetet med påverkansdialoger och inom arbetet på bolagsstämmor.²⁵⁴ De senaste åren har temaarbetet fokuserat på följande frågor:

²⁴⁹ AP-fondernas etikråd, *Årsrapport 2019*, s. 26.

²⁵⁰ AP6, *Uppförandekod för Sjätte AP-fonden*. Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25.

²⁵¹ AP7, *Uppdrag och investeringsfilosofi*.

²⁵² AP7 *Årsredovisning 2019*, s. 3.

²⁵³ AP7, *Riktlinjer för ägarstyrning*, version 2019:1, förslag till styrelsen 2019-12-10.

²⁵⁴ AP7, *Vd-instruktion för temaarbete*, version 2019:1, senast beslutad 2019-12-17.

- företagslobbying (2017–2019)
- arbetsvillkor inom gröna näringar (2018–2020)
- hållbar effektmätning (2019–2021)
- klimatomställning (2020–2022).

Utöver dialog och röstning på bolagsstämmor använder AP7 även utslutning (offentlig svartlistning) och juridiska processer i sitt påverkansarbete.

5.3 Röstning

Under de granskade åren har AP1–AP4 röstat på allt fler bolagsstämmor, både i Sverige och utomlands. AP7 röstar på i princip alla utländska bolagsstämmor, men får enligt lag inte rösta på svenska bolagsstämmor.²⁵⁵

Röstandet på bolagsstämmor rör dock sällan sociala eller miljömässiga aspekter, bortsett från att hållbarhetsfrågor ibland tas upp i aktieägarmotioner på utländska bolagsstämmor. Inför röstning vid utländska bolagsstämmor samarbetar AP-fonderna med andra aktieägare för att få ökat genomslag i angelägna hållbarhetsfrågor.

5.3.1 Ökat röstningsdeltagande på svenska stämmor

AP1–AP4 röstade under 2020 tillsammans på 287 svenska ordinarie årsstämmor, jämfört med 207 under 2016. Det motsvarar en ökning från 46 till 56 procent i förhållande till antalet svenska bolag i portföljerna vid årets slut. När extrastämmor också räknas med i röstningen ökade det totala antalet stämmor som AP1–AP4 röstade på från cirka 250 till cirka 400 under samma period (2016–2020). Ökningen kan delvis förklaras av att antalet extrastämmor var fler än vanlig under 2020 till följd av pandemin. Vissa bolag valde bland annat att skjuta upp sina utdelningsbeslut till hösten.²⁵⁶

Röstningsdeltagandet för respektive fond beror till stor del på vilken strategi fonden valt för sin svenska aktieportfölj. AP1 röstar på samtliga bolagsstämmor,²⁵⁷ medan AP2–AP4 röstade på mellan 48 och 55 procent av de ordinarie årsstämmorna under 2020. AP1 har dock 60 bolag i sin svenska aktieportfölj medan AP2–AP4 har runt 150.

AP2–AP4 väljer att delta på bolagsstämmor där de kapitalmässigt eller andelsmässigt är stora ägare eller då principiella frågor är uppe för beslut. Enligt AP2–AP4 är det inte praktiskt möjligt att närvara och rösta på samtliga stämmor i de svenska portföljbolagen²⁵⁸ och inte heller kostnadsmässigt försvarbart.²⁵⁹

²⁵⁵ 5 kap. 4 § i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

²⁵⁶ AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 33.

²⁵⁷ Under 2020 var andelen dock 99 procent eftersom ett bolag inte erbjöd poströstning.

²⁵⁸ AP2, *Stämmorapport 2019 – Svenska bolag*, s. 2.

²⁵⁹ Se t ex AP3, *Ägarstyrningsrapport 2019*, s. 6.

Prioriteringsgrunderna innebär samtidigt att fonderna röstar för större delen av marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen.²⁶⁰

På svenska bolagsstämmor utgår röstningen nästan uteslutande från styrelsens förslag. En förklaring till detta är att många frågeställningar och eventuella oenigheter kan redas ut mellan styrelsen och de större ägarna före stämmorna.²⁶¹ En fråga som ofta förs fram gäller ökad transparens i bolagens hållbarhetsredovisning.²⁶²

5.3.2 Röstningsdeltagandet har även ökat på utländska stämmor

Röstdeltagandet har de senaste åren även ökat på utländska bolagsstämmor. Tillsammans röstade AP1–AP4 på 3 894 bolagsstämmor under 2020, jämfört med 2 553 under 2016.²⁶³ Detta motsvarar en ökning från 29 till 46 procent i förhållande till antalet utländska bolag i fondernas portföljer vid årets slut.²⁶⁴ Vid en jämförelse mellan fonderna framträder samma samband som i det svenska bolagsinnehavet, det vill säga att det procentuella röstningsdeltagandet är lägre när antalet bolag i portföljen är större. Under 2020 hade AP1 lägst andel röstningsdeltagande med 33 procent och 2 600 utländska bolag, medan AP3 hade högst andel med 62 procent och 1 600 bolag.

Vi konstaterar samtidigt att AP7 röstat på mellan 97 och 99 procent av möjliga bolagsstämmor under perioden 2016–2020, trots att fonden har mer än 3 000 utländska bolag i sin portfölj.

AP7:s policy är att rösta på en så stor andel utländska bolagsstämmor som möjligt,²⁶⁵ medan AP1–AP4 tillämpar ett urval för röstningen baserat på bolagens vikt i ett globalt aktieindex, MSCI ACWI. AP1–AP4 röstar ibland även i bolag där AP-fonderna stödjer lagda resolutioner på bolagsstämmor eller i bolag där AP-fondernas etikråd har ett särskilt fokus.²⁶⁶

²⁶⁰ Exempelvis röstade AP3 på ungefär 95 procent av marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen under 2020.

²⁶¹ AP4, *Stämmosäsongsrapport 2019*, s. 9.

²⁶² Skriftligt underlag från AP4, 2020-06-30.

²⁶³ I antalet ingår både ordinarie bolagsstämmor och extrastämmor för AP1, AP2 och AP4. För AP3 ingår endast ordinarie bolagsstämmor.

²⁶⁴ Andelen 46 procent var densamma för 2019. Det sammanlagda antalet utländska bolag i AP1–AP4:s portföljer har under samma period minskat med 6 procent, från 8 946 till 8 428.

²⁶⁵ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2012–2013*, s. 3.

²⁶⁶ AP3, *Ägarstyrningsrapport 2019*, s. 9.

Röstningsförfarandet i utländska bolag sker skriftligt, genom en elektronisk plattform som upphandlats gemensamt av AP1–AP4.²⁶⁷ I de flesta frågor hanteras röstningen automatiskt och baseras på de delar av fondernas ägarpolicyer där fonderna har gemensamma ståndpunkter. När fonderna har olika policyer och i frågor som inte är standardiserade, exempelvis sådana som avser hållbarhet, görs röstningen manuellt.²⁶⁸ AP7 använder en liknande röstningsplattform, men har en detaljerad specifikation som även automatiserar röstningen i hållbarhetsfrågor.²⁶⁹

5.3.3 Hållbarhetsfrågor utgör en liten andel av agendapunkterna vid bolagsstämmor

Vid bolagsstämmor står traditionella bolagsstyrningsfrågor (G) som styrelsetillsättning, finansiell rapportering, ersättningar och kapitalstruktur för den absoluta merparten av agendapunkterna. Det är i huvudsak bolagets ledning som lägger agendapunkterna, där även förslag om godkännande av hållbarhetsrapport ingår. Hållbarhetsrapporterna är mycket sällan en kontroversiell agendapunkt eftersom det ses som en positiv handling att frivilligt lägga fram en sådan för godkännande av stämman.²⁷⁰

Aktieägare kan också lämna förslag till stämman (resolution). Dessa förslag står endast för en liten del av agendapunkterna,²⁷¹ men handlar relativt ofta om hållbarhetsfrågor (E och S)²⁷² som att bolagen ska rapportera mer när det gäller klimatdata. I denna typ av frågor röstar fonderna ”ja” när bolagen rapporterar mindre än vad som kan betecknas som best practice.²⁷³ AP1–AP4 har stöttat drygt hälften av förslagen kopplade till hållbarhetsfrågor (E och S) under perioden 2015–2019. Skäl till att fonderna inte röstat för ett hållbarhetsförslag är till exempel att det

- berör frågor som normalt bättre regleras på samhälls nivå genom lagstiftning (exempelvis miniminivå för löner).
- är detaljreglerat på ett sätt som inte är motiverat av sakförhållanden.
- riskerar att förstöra stora ekonomiska värden i bolaget.
- är dåligt eller otydligt motiverat så att det inte går att bedöma konsekvenserna av dess genomförande.

²⁶⁷ Den globala ägarstyrningskonsulten Institutional Shareholder Services, ISS, tillhandahåller den elektroniska röstningsplattformen och den svenska ägarstyrningskonsulten, Nordic Investor Services, NIS, sköter stämmobevakningen, analyserar stämmomaterialet och administrerar röstningen.

²⁶⁸ Skriftligt underlag från AP1, 2021-02-17 och 2021-04-16; från AP2, 2021-02-17; från AP3, 2021-02-19 och från AP4, 2021-02-24.

²⁶⁹ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 12-13.

²⁷⁰ Skriftligt underlag från AP1, 2020-12-04.

²⁷¹ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2019*, s. 8.

²⁷² Av aktieägarförslagen 2019/2020 rörde 21 procent miljö och sociala frågor, AP3 *Ägarstyrningsrapport 2020*, s. 11.

²⁷³ Skriftligt underlag från AP1, 2020-06-30.

- kräver ökad rapportering men nyttan av denna är oklar eller skulle endast leda till duplicerande rapportering.
- är strukturerat som en kritik mot bolagets (höga) ambitioner inom hållbarhetsområdet.²⁷⁴

Det förekommer att AP-fonderna lämnar aktieägarförslag till utländska bolagsstämmor, antingen som huvudansvarig (lead filer) eller som supporterande part (co-filer). Att lämna aktieägarförslag är en relativt arbetsam process och i vissa jurisdiktioner även legalt svårarbetat. Fonderna lämnar därför sällan själva aktieägarförslag, utan föredrar att samarbeta med andra ägare.²⁷⁵ Varje år skickar AP1–AP4 ut ett 50-tal brev till bolag med en förklaring om varför man röstat emot stämmoförslag framlagda av styrelsen.²⁷⁶ Brev har även bland annat skickats till ett större antal bolag för att uppmuntra rapportering i enlighet med TCFD (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures).²⁷⁷

Under 2020 röstade AP7 på 209 motioner i olika hållbarhetsfrågor och stödde 66 procent av förslagen. Röstningen har framför allt främjat frågor om transparens kring bolags lobbyarbete och politisk påverkan samt klimatrapportering. I frågor om ökad transparens kring lobbyarbete stödde AP7 samtliga 29 förslag. Under 2020 lade AP7 tre aktieägarförslag om klimatlobbyarbete i USA. Två togs upp på bolagsstämmorna och det tredje drogs tillbaka efter det att företaget gått med på kraven.²⁷⁸

5.4 Valberedningar

AP1–AP4 har ökat sitt deltagande i valberedningar under perioden 2016–2020. Deltagandet gör det möjligt att påverka hur bolagens kommande styrelser ska vara sammansatt. I fondernas ägarpolicyer betonas vikten av mångfald och bredd i börsbolagens styrelser där jämn könsfördelning är en aspekt. Under de granskade åren har andelen kvinnor av de nyvalda ledamöterna i styrelser där AP1–AP4 varit representerade i valberedningen i genomsnitt varit över 40 procent.

5.4.1 Ökat deltagande i valberedningar

Av AP1–AP4:s ägarpolicyer framgår att de ska medverka i valberedningar när ägarandelen medger detta, vilket bara är aktuellt i svenska bolag.²⁷⁹ Oftast består valberedningarna av representanter från de tre till fem största ägarna.²⁸⁰

²⁷⁴ Skriftligt underlag från AP1, 2020-12-04.

²⁷⁵ Skriftligt underlag från AP4, 2020-06-30.

²⁷⁶ T.ex. AP1 *Årsredovisning 2020*, s. 35; AP2 *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 10.

²⁷⁷ Skriftligt underlag från AP1, 2020-06-30.

²⁷⁸ AP7 *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 10.

²⁷⁹ Ägarandelarna medger endast representation i valberedningar till svenska bolagsstyrelser.

²⁸⁰ AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 42.

AP1–AP4 var sammanlagt representerade i 65 valberedningar under 2020, jämfört med 47 under 2016. AP4 deltar i betydligt fler valberedningar än AP1–AP3. Under 2020 deltog AP4 i 39 valberedningar jämfört med 12 för AP1 som deltog i näst flest. AP4:s höga deltagandet är ett resultat av en uttalad strategi om att detta är en av fondens mest betydelsefulla ägaruppgifter.²⁸¹ AP7 deltar inte i valberedningar då deras små ägarandelar inte medger detta.

5.4.2 Styrelserna sätts ihop med beaktande av helheten

För att en styrelse ska fungera väl sätts den samman med beaktande av helheten. Det normala är att ledamöterna har någon eller några former av specialistkompetenser, men de är i grunden breda och kunniga generalister. Enligt AP1 och AP4 finns hållbarhetskompetens alltid med då behovet av nya styrelseledamöter analyseras. Behovet av hållbarhetskompetens ser olika ut för olika bolag. För vissa räcker det med specialister i den operativa ledningen medan det för andra bolag behövs specialistkompetens även på styrelsenivå. Då söks en person med relevant hållbarhetskompetens och med förståelse och kunskap passande för det specifika företaget.²⁸²

5.4.3 Fokus på jämställdhet i styrelser

I ägarpolicyerna för AP1–AP4 framgår att fonderna ska verka för att rekryteringsbasen till styrelser breddas med avseende på den bakgrund, kompetens och erfarenhet som bolaget behöver för sin verksamhet. I fondernas ägarpolicyer betonas också vikten av en jämn könsfördelning eller ökad andel kvinnor i börsbolagens styrelser.²⁸³

Kollegiet för svensk bolagsstyrning²⁸⁴ har uttryckt att ägarna bör påskynda utvecklingen mot cirka 40 procents andel för det minst företrädda könet i börsbolagens styrelser.²⁸⁵ I de bolag där någon av AP1–AP4 var representerade i valberedningen har andelen kvinnor i styrelserna varit mellan 18 och 43 procent under perioden 2016–2020 (se bilaga 4). Av de 273 ledamöter som valdes in under samma period var 118 kvinnor, vilket motsvarar 43 procent.

²⁸¹ AP4, *Ägarpolicy*, Beslutad av styrelsen den 11 december 2019, s. 4.

²⁸² Skriftligt underlag från AP1 och AP4, 2020-06-30.

²⁸³ Att en jämn könsfördelning i bolagens styrelser ska eftersträvas framgår av punkt 4.1 i Svensk kod för bolagsstyrning. Se Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2019.

²⁸⁴ Kollegiet för svensk bolagsstyrning är en förening som bildats av ett antal näringslivsorganisationer för att skapa en samlad struktur för näringslivets självreglering.

²⁸⁵ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, *Årsrapport 2020*, s. 7.

Tabell 5 Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor i styrelser där AP1–AP4 är representerade i valberedningen

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Antal nyvalda ledamöter som är kvinnor | 27 | 26 | 27 | 19 | 19 |
| Antal nyvalda ledamöter | 59 | 57 | 60 | 53 | 43 |
| Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor | 46% | 46% | 45% | 36% | 44% |

Källa: AP1–AP4.

En utmaning som finns i styrelsernas mångfaldsarbete är det stora antal bolag som är relativt små och nyintroducerade på börsen. Här råder oftare en ojämn könsfördelning.²⁸⁶ Detaljerade uppgifter om andelen kvinnor i svenska börsbolags styrelser och ledningsgrupper redovisas sedan 2003 i AP2:s kvinnoindex.²⁸⁷ Arbetet syftar till att sprida kunskap samt bidra till dialog och en saklig debatt, men framför allt öka andelen kvinnor i styrelser och ledningar.²⁸⁸

5.5 Dialoger

AP-fonderna bedriver dialoger för att påverka bolag och externa förvaltare att ta ökad hänsyn till olika typer hållbarhetsfrågor. Dialogarbetet bedrivs på många olika sätt, i olika forum och ofta tillsammans med andra ägare. Dialoger med AP1–AP4:s utländska bolag samordnas av deras gemensamma etikråd. Till stöd för arbetet har systematiska arbetsprocesser utarbetats. Att bedöma vilka resultat dialogarbetet leder till är svårt, eftersom en mängd faktorer utanför ägarens kontroll också spelar in.

5.5.1 Dialoger anses viktigt, men omfattning och genomslag är svåra att mäta

AP-fonderna lyfter fram dialoger som ett centralt verktyg i påverkansarbetet för ökad hållbarhet i bolagen.²⁸⁹ De stödjer bland annat detta på forskning som pekar på att det har en minimal påverkan att välja bort eller sälja bolags aktier och att ägarandelen inte är avgörande för att uppnå resultat i påverkansarbetet.²⁹⁰

²⁸⁶ AP4 Årsredovisning 2020, s. 34.

²⁸⁷ AP2, Kvinnoindex 2020. Andra AP-fondens index över andel kvinnor i börsbolagen: styrelser, ledningar och anställda, 2021. Data inhämtats från Statistiska centralbyrån (SCB) samt bolagens årsredovisningar och stämmoprotokoll/kallelser.

²⁸⁸ AP2 Hållbarhetsrapport 2020, s. 45.

²⁸⁹ Se t.ex. AP1 Årsredovisning 2020, s. 30; AP2, Hållbarhetsrapport 2020 s. 16; AP3, Årsredovisning 2020, s. 40; AP4, Stämhosongsrapport, s. 3; AP7, Hållbarhetsredovisning 2020, s. 10.

²⁹⁰ Se t.ex. E. Sjöström: *Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature*, Misum, 2020.

Under granskningsarbetets gång har det visat sig vara svårt att få en tydlig och jämförbar bild över AP1–AP4:s dialogarbete, särskilt när det gäller de utländska bolagen. Fonderna har förvisso redovisat antalet dialoger till PRI (se bilaga 5), men uppgifterna är svåranalyserade. I vissa fall är uppgifterna överlappande och brevutskick (som ibland görs till hundratals bolag) räknas på samma sätt som mer omfattande och tidskrävande dialoger. Vi konstaterar samtidigt att PRI inte kommer att samla in motsvarande kvantitativa uppgifter för 2020, då det över tiden funnits inslag av en ”poängjakt” för en hög betygsättning. Det nya ramverket lägger mer vikt vid hur stor andel av tillgångarna som omfattas av hållbarhetspolicy i syfte att förstå djupet på ESG-aktiviteter och för att fånga upp hur konsekvent organisationer inkorporerar ESG i processerna.²⁹¹

5.5.2 AP1–AP4 för dialoger med en stor del av de svenska aktiebolag man har ägande i

Förutsättningarna att driva dialoger är bättre med svenska noterade bolag än med utländska noterade bolag.²⁹² Ägarandelarna i de svenska bolagen är större, liksom närheten till bolagens ledande befattningshavare. AP1–AP4 för kontinuerliga dialoger med många av de svenska bolagen som de är investerade i.

AP1 uppger att de inför årsstämmorna har haft dialoger i någon form med samtliga bolag som de äger aktier i.²⁹³ AP2, AP3 och AP4, som har betydligt fler svenska bolag i sina portföljer²⁹⁴, har i stora drag haft årliga dialoger med mellan en fjärdedel och hälften av de svenska bolagen de är investerade i. Ägarpolicyer och hållbarhetspolicyer styr vilka ämnen fonderna ska prioritera i dialogen, men agendan styrs även av vilka förslag bolagens styrelser lägger på stämmorna.²⁹⁵

5.5.3 AP1–AP4:s dialoger med utländska bolag samordnas av deras gemensamma etikråd

AP1–AP4:s dialoger med utländska bolag sköts främst av deras gemensamma etikråd, men även av AP-fonderna själva och i samarbete med andra investerare internationellt. Ett gemensamt etikråd innebär att dialogarbetet kan skötas mer tids- och kostnadseffektivt än om respektive fond arbetade med frågorna var för sig. För att dialogerna ska riktas till de bolag där de gör störst nytta har en särskild arbetsprocess utvecklats. Processen syftar även till att uppnå en spridning så att dialogerna täcker in bolag i olika sektorer, geografiska områden och hållbarhetsfrågor.²⁹⁶ När dialogen inte är konstruktiv, och en kränkning av en konvention är verifierad, är exkludering av bolag en sista utväg (se avsnitt 4.3.2).

²⁹¹ Skriftligt underlag från AP2, 2021-01-15.

²⁹² Se t.ex. AP1 *Årsredovisning 2019*, s. 24.

²⁹³ Skriftligt underlag från AP1, 2020-08-17.

²⁹⁴ Vid utgången av 2020 hade AP1 60 svenska bolag i sin portfölj. Motsvarande antal för AP2 var 149, för AP3 140 och för AP4 163.

²⁹⁵ Skriftligt underlag från AP1, 2020-06-30 och skriftligt underlag från AP4, 2020-06-30.

²⁹⁶ Etikrådet, *Årsrapport 2019*, s. 6.

När Etikrådet inrättades 2007 inriktades arbetet främst mot reaktiva dialoger, baserade på incidenter, med enskilda bolag. Över tid har arbetssättet vidgats för att även omfatta proaktiva dialoger och åtgärder kopplat till hela branscher i förebyggande syfte. Ett exempel för att förhindra framtida allvarliga incidenter är Etikrådets engagemang för ökad säkerhet vid gruvdammar. Engagemanget följde av att ett brasilianskt gruvföretag, i vilket AP1–AP4 var aktieägare, varit inblandat i två allvarliga gruvolyckor.²⁹⁷ Ett annat exempel är att Etikrådet ställt krav på de stora teknikbolagen att stärka sitt arbete kring mänskliga rättigheter.²⁹⁸

Åren 2016–2020 deltog Etikrådet i mellan 174 och 483 bolagsdialoger per år²⁹⁹ och under åren 2018–2020 registrerades mellan 380 och 585 incidenter per år.³⁰⁰ För åren 2016–2017 redovisas inte antalet incidenter. Under 2020 avslutades 21 dialoger som inleddes på grund av en normkränkande incident, då målet med dialogen uppnåddes.³⁰¹

5.5.4 AP7:s dialoger baseras både på teman och potentiell normkränkning

AP7:s påverkansdialoger bedrivs både utifrån teman (se 5.2.3) och utifrån potentiella normkränkningar. För bolag som själva vill utvecklas är påverkansdialogen det effektivaste sättet att skapa förändring, menar AP7.³⁰² Bolag som inte ändrar sitt beteende, trots dialog och verifierade kränkningar, hamnar på AP7:s svarta lista (se 4.3.4).

För att få ökat genomslag söks i möjligaste mån påverkansdialoger som kan drivas i samarbete med andra ägare. Faktorer som avgör urvalet av bolag och frågor att fokusera på i dialogen är bland annat om det är relevant med hänsyn till AP7:s innehav, om dialogens fokus är i enlighet med fondens värdegrund och riktlinjer för ägarstyrning. Andra faktorer är också att AP7 bedöms kunna göra en rimlig skillnad på ett resurseffektivt sätt, att dialogen bör kunna tidsättas och att resultatet bör kunna mätas och rapporteras.³⁰³

²⁹⁷ Etikrådet, "AP-fondernas etikråd får prestigefyllt pris för gruvprojekt", hämtad 2021-02-03.

²⁹⁸ Etikrådet, "AP-fondernas etikråd ställer krav på tech-sektorn kring mänskliga rättigheter", hämtad 2021-02-03.

²⁹⁹ Sammanställning av uppgifter från Etikrådets årsrapporter 2015–2019.

³⁰⁰ Etikrådet, *Årsrapport 2018*, s. 36, *Årsrapport 2019*, s. 28; *Årsrapport 2020*, s. 31.

³⁰¹ Etikrådet, *Årsrapport 2020*, s. 31.

³⁰² AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 10.

³⁰³ AP7, *Vd-instruktion för påverkansdialog*, Version 2019:1.

Tabell 6 AP7:s pågående företagsdialoger under respektive år

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| Temabaserad dialog | 80 | 50 | 110 | 77 | 66 |
| Normbaserad dialog | 308 | 277 | 194 | 147 | 142 |
| Svartlistade bolag vid årets slut | 55 | 70 | 65 | 72 | 84 |

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisningar 2016–2020.

Vi konstaterar att antalet normbaserade dialoger har minskat varje år sedan 2016. AP7 anger två förklaringar till detta. Den första är att fonden hade dubbla leverantörer av normbaserad screening fram 2017. Minskningen därefter förklaras av en metodmässig åtstramning, då AP7 slutade redovisa pågående dialoger där det inte hänt något under året.³⁰⁴

5.6 Juridiska processer

Aktieägare har möjlighet att driva juridiska processer mot portföljbolag som de anser agerat felaktigt, exempelvis genom korruption eller brott. Det kan också handla om att bolaget inte lämnar korrekt information för att skydda priset på aktien. Ägarnas syfte med de juridiska processerna är både att påtala och avskräcka bolagen från oegentligheter och att få tillbaka pengar.³⁰⁵

AP7 lyfter fram juridiska processer som en påverkansmetod för hållbar och ansvarsfull kapitalförvaltning. Vid utgången av 2020 medverkade AP7 tillsammans med andra investerare i sexton pågående rättsprocesser och hittills har sammanlagt 75 miljoner kronor förts tillbaka till spararna på detta sätt.³⁰⁶ Ett exempel där AP7 stämt och nått en förlikning gäller Googles moderbolag Alphabet.³⁰⁷

AP1–AP4 deltar passivt i stämningar som redan initierats, men är mer restriktiva med att delta aktivt då de menar att detta kan vara mycket resurskrävande i förhållande till möjliga utfall.³⁰⁸

5.7 Ägarinflytande i onoterade bolag

AP1–AP4 har störst möjlighet att påverka hållbarhetsarbetet i så kallade intressebolag, det vill säga i onoterade bolag då de äger mer än tio procent av rösterna. AP6 investerar endast i onoterade bolag, primärt via fonder och co-investeringar. AP7 investerar endast i onoterade bolag via fonder.

³⁰⁴ Skriftligt underlag från AP7, 2021-03-29.

³⁰⁵ AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 12.

³⁰⁶ AP7 *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 12.

³⁰⁷ AP7, "AP7 i förlikning med Alphabet", hämtad 2021-01-13.

³⁰⁸ Skriftligt underlag från AP4, 2020-06-30.

5.7.1 Större ägarandelar möjliggör representation i styrelser

AP1–AP4 har störst inflytande över det strategiska hållbarhetsarbetet i så kallade intressebolag, det vill säga bolag då de var för sig äger mer än tio procent av rösterna och är representerade i styrelsen. AP6 har också styrelserepresentation i direktägda bolag i de enstaka fall ägarandelen möjliggör detta. När det gäller fondinvesteringar i onoterade bolag är AP-fonderna representerade i så kallade advisory boards och investeringskommittéer. Detta ger också möjlighet till insyn och påverkan i en rad olika frågor, bland annat avseende hållbarhet.³⁰⁹

5.7.2 Hållbarhet i fastighetsbeståndet utvärderas med riktvärden

Fastighetsinvesteringar utgör en betydande del av AP1–AP4:s portföljer. För att kunna följa och utvärdera hållbarhetsarbetet i de onoterade fastighetsbolagen använder AP1–AP4 Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). GRESB är en organisation som genom en årlig enkät bedömer sju olika hållbarhetsaspekter i fastighetsbolag och fastighetsfonder.

5.7.3 AP6:s hållbarhetsarbete inom ägarstyrningen

AP6 är aktiva på flera sätt för att hållbarhet ska få genomslag i de fondbolag och bolag de investerat i. AP6 genomför årliga utvärderingen av fondbolagens ESG-arbete och återkopplar resultatet. En annan viktig del är att AP6 alltid arbetar för att ha en plats i fondernas så kallade advisory boards, som vanligen består av representanter för de större investerarna. Under perioden 2016–2020 har AP6:s representation i advisory boards ökat från 65 till 81.³¹⁰

När det gäller bolag som AP6 direktinvesterar i skiljer sig förutsättningarna jämfört med investeringar via fondbolag. Här väljer AP6 själva ut bolagen och antalet är betydligt färre. Hållbarhetsanalyser görs av samtliga direktägda bolag (inklusive co-investeringar) och det hålls årligen möten med bolag baserat på bransch, geografi och identifierade ESG-risker. Vi konstaterar att AP6 har ett system för rapportering av ESG-relaterade incidenter i de bolag man äger.³¹¹

³⁰⁹ T.ex. AP4, *Årsredovisning 2020*, s. 34 och skriftligt underlag från AP6, 2020-06-30.

³¹⁰ Skriftligt underlag från AP6, 2020-06-30 samt 2021-04-30.

³¹¹ AP6, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 15.

6 Redovisningen av hållbarhetsarbetet

I detta kapitel behandlar vi hur hållbarhetsarbetet redovisas av AP-fonderna och i regeringens årliga skrivelse till riksdagen.

6.1 Sammanfattande iakttagelser

Granskningen visar att AP-fonderna, liksom andra investerare, redovisar sitt hållbarhetsarbete enligt flera globalt etablerade ramverk. AP-fondernas hållbarhetsredovisning har förbättrats, men den är fortfarande svår att överblicka och är sällan resultatriktad. Samtidigt pågår ett omfattande arbete globalt för att utveckla ramverk och förbättra tillgången till hållbarhetsdata och göra redovisningen mer transparent.

AP1–AP4 hållbarhetsredovisning görs utifrån de ramverk som fastslås i deras gemensamma riktlinjer, men skillnaderna är stora i hur ramverken används i redovisningen. För redovisning av koldioxidavtrycket från AP-fondernas aktieportföljer har ett gemensamt ramverk tagits fram. Detta gör redovisningen jämförbar och möjliggör en överblick av utvecklingen för AP-fonderna sammantaget. Det kompletterande mått som introducerades 2019 gör redovisningen mer resultatriktad, då det visar hur stor del av förändringarna i koldioxidavtrycket som beror på att de bolag AP-fonderna äger minskat sina utsläpp.

Det är däremot svårt att överblicka AP-fondernas samlade bidrag gentemot FN:s globala hållbarhetsmål, då variationen i redovisningen är stor. Vi konstaterar även att AP6 inte lämnar någon redovisning gentemot FN:s globala hållbarhetsmål.

Dialog anges av AP-fonderna som ett viktigt verktyg för att påverka bolag i en hållbar riktning. AP-fonderna och Etikrådet redovisar på en övergripande nivå hur arbetet med dialoger och annat påverkansarbete bedrivs. Redovisningen ger dock en knapphändig bild av dialogarbetets omfattning och resultat. Samtidigt försvåras redovisningen av att påverkararbetet tar lång tid, att förändringar i bolag ofta beror på en mängd olika faktorer och att det kan finnas aspekter kring sekretess om vissa uppgifter.

Regeringens årliga skrivelse om AP-fondernas verksamhet har givit riksdagen bättre möjlighet att bedöma hållbarhetsarbetet för respektive AP-fond. Det är dock fortfarande svårt att utifrån redovisningen få en helhetsbild av vilka samlade resultat AP-fonderna har uppnått med sitt hållbarhetsarbete. Vi konstaterar att det i anslutning till skrivelsen har inletts arbete för att utveckla ett sätt att redovisa hur AP1–AP4 uppfyller de lagstadgade kraven på att fondmedlen ska förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande.

6.2 AP-fondernas redovisning av hållbarhet

Det saknas en entydig standard för hur investerare ska hållbarhetsrapportera. Detta innebär att AP-fonderna redovisar sitt hållbarhetsarbete enligt flera globalt etablerade ramverk. Redovisningen har anpassats successivt för att följa den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI), de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar (PRI), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) och FN:s globala hållbarhetsmål.

Vi konstaterar att finansmarknadens utmaningar med att rapportera enligt de olika ramverken för hållbarhet är välkända och att bland annat den internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) uppmärksammat detta.³¹²

6.2.1 Årsredovisningarna ska innehålla beskrivningar av hållbarhetsarbetet och regeringen ska lämna en årlig skrivelse

AP-fonderna ska enligt lag årligen överlämna en årsredovisning och revisionsberättelse till regeringen. I redovisningen ska det framgå på vilket sätt miljö- och etikhänsyn tas i placeringsverksamheten, utan att avkall görs på de grundläggande förvaltningsmålen.³¹³

AP-fonderna omfattas inte av årsredovisningslagen, som innehåller bestämmelser för hur bolag ska upprätta och offentliggöra årsredovisning, koncernredovisning och delårsrapport.³¹⁴ AP-fonderna eftersträvar dock att årsredovisningar inklusive hållbarhetsredovisning uppfyller årsredovisningslagen i så stor utsträckning som möjligt. När revisorerna skriver under AP-fondernas årsredovisning görs ingen bedömning av hållbarhetsredovisningen, bara ett konstaterande om att den lämnats.

Regeringen ska senast den 1 juni varje år lämna en redovisning om AP-fondernas verksamhet till riksdagen.³¹⁵ Skrivelsen ska innehålla en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar och en utvärdering av förvaltningen av fondmedlen.³¹⁶

³¹² Finansinspektionen, *Hållbarhetsrapportering och behoven av ökad transparens och jämförbarhet*, 2020, s. 21.

³¹³ Prop. 1999/2000:46, s. 83.

³¹⁴ Årsredovisningslag (1995:1554).

³¹⁵ Den skrivelse som regeringen ska överlämna till riksdagen avseende 2020 har på grund av publiceringstidpunkten för denna granskningsrapport inte varit möjlig att beakta nedan.

³¹⁶ Se 7 kap. 1 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

6.2.2 Gemensamma redovisningsriktlinjer för AP1–AP4

AP1–AP4 har sedan den 1 januari 2019 ett lagkrav om att de ska ta fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur det nya målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts.³¹⁷ Av riktlinjerna framgår att nämnda fonder årligen rapporterar

- hur de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar – Principles for Responsible Investment (PRI) – implementeras
- i enlighet med ramverket Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)
- investeringarnas koldioxidavtryck i enlighet med det ramverk som AP-fonderna gemensamt tagit fram
- hur de har möjlighet att bidra till FN:s globala hållbarhetsmål
- hur de röstat i både svenska och utländska innehav
- arbetet i Etikrådet i en separat årsrapport.³¹⁸

AP6 och AP7 omfattas inte av riktlinjerna, men rapporterar i huvudsak enligt samma ramverk. De är dock inte medlemmar i det etikråd som är gemensamt för AP1–AP4. AP6 rapporterar inga röstningsdata eftersom fonden inte äger noterade bolag. AP7 har enligt lag inte rätt att rösta för sitt innehav i svenska aktiebolag. Nedan redovisas hur fonderna lever upp till riktlinjerna ovan.

6.2.3 Årlig rapporteringen till PRI

AP-fonderna rapporterar årligen hur de implementerat PRI enligt ett specifikt ramverk för rapportering.³¹⁹ Organisationen PRI utser varje år investerare som presterat särskilt väl inom utvalda områden. Under 2019 och 2020 har AP1, AP2 och AP6 mottagit utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete.³²⁰ PRI utgör även en plattform för kunskapsutbyte och totalt har över 3 000 investerare skrivit under principerna.³²¹

³¹⁷ 4 kap. 2 § a lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

³¹⁸ Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts.

³¹⁹ Principles for Responsible Investment, "What are the Principles for Responsible Investment?", hämtad 2021-02-19.

³²⁰ Under 2019 utsågs AP1 och AP6 till att ingå i PRI:s Leaders' Group för deras uppföljning av externa förvaltare inom riskkapital (onoterade bolag) och AP1 även för deras uppföljning av externa förvaltare av noterade bolag. AP2 inkluderades i PRI Leaders' Group 2019 vad avsåg både val av externa förvaltare för noterade aktier och riskkapital. AP2 inkluderades även under 2020 i denna grupp för sin klimatrapporering, vilket var temat detta år. Under 2018 fick AP4 utmärkelsen som den främsta av pensionsfonder vad gäller rapportering av klimatrelaterade risker av ShareAction/Asset Owners Disclosure Projekt.

³²¹ AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 7.

6.2.4 Klimatrapporteringen följer samma struktur

Samtliga AP-fonder har tillämpat TCFD:s rekommendationer om klimatrapportering. Rapporteringen syftar bland annat till jämförbar och konsistent information om de risker och möjligheter som följer av klimatförändringarna. TCFD:s rekommendationer, som både riktar sig till bolag och investerare, innehåller en struktur för hur organisation och verksamhet ska beskrivas utifrån de fyra områdena styrning, strategi, riskhantering samt mått och mål.

AP-fondernas redovisning följer den rekommenderade strukturen, även om det finns relativt stora skillnader i utförlighet och omfattning.³²²

6.2.5 Gemensam koldioxidredovisning underlättar uppföljning

AP-fondernas gemensamma ramverk för koldioxidavtrycket från deras noterade aktieportföljer gör det möjligt att följa utvecklingen både per AP-fond och samlat sedan 2015. Sedan 2019 redovisar AP1–AP4 och AP6 även hur stor del av förändringen som beror på att portföljinnehavet ändrats och hur stor del som beror på att portföljbolagen minskat sina utsläpp.³²³ Det kompletterande måttet gör redovisningen mer resultatinkriktad. Trots att redovisningen utvecklats betydligt, kvarstår flera utmaningar på området. Utsläppsdata från vissa bolag är inte fullständiga utan måste uppskattas i olika grad. Samtidigt är det minst ett års eftersläpning på data och det är bara vissa tillgångsslag som mäts.³²⁴

6.2.6 Stor variation i redovisningen kring FN:s globala hållbarhetsmål

Samtliga AP-fonder förutom AP6 redovisar hur fondens arbete har möjlighet att bidra till FN:s 17 globala hållbarhetsmål.³²⁵ Den varierande redovisningen gör det dock svårt att överblicka AP-fonders samlade bidrag till målen. Uppföljningen av de globala hållbarhetsmålen kompliceras av att målen inte är riktade till investerare utan till stater. Samtidigt pågår arbete bland annat inom PRI för att ge investerare bättre förutsättningar att operationalisera målen och för att följa upp dem.³²⁶

AP1 beskriver att fonden under 2020 antagit en ny definition av dedikerade investeringar som omfattar FN:s samtliga globala mål. Redovisningen görs per tillgångsslag där det framgår att fastigheter utgör den största delen. Ett ramverk för investeringar i gröna och sociala obligationer har också tagits fram under året. AP2 lyfter bland annat fram volymen gröna och sociala obligationer som är direkt

³²² AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 38–40; AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 34–39; AP3, *Årsredovisning 2020*, s. 43; AP4, *Årsredovisning 2020*, s. 74–76; AP6, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 19 och AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 31.

³²³ *AP-fondernas gemensamma mätetal och rapportering av koldioxidavtryck i investeringsportföljer*, december 2019.

³²⁴ Se t.ex. AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 37–38.

³²⁵ AP1, *Årsredovisning 2020*, s. 31; AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, s. 14–15; AP3, *Årsredovisning 2020*, s. 43; AP4, *Årsredovisning 2020*, s. 30; AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 18–23.

³²⁶ Principles for Responsible Investment, "Sustainable Development Goals", hämtad 2020-04-27.

kopplade till något av målen. AP3 beskriver med ett flertal exempel på hur ägarstyrning och investeringar bedöms ha en positiv påverkan på några utvalda mål. AP4 redovisar de av målen som tydligast kopplar till deras portfölj. AP7 redovisar hur två av fondens pågående temaarbete kopplar till målen. Etikrådet redovisar hur de genom dialog bidrar till att förebygga problem, kränkningar och olyckor i olika företag och branscher bland annat kopplat till fokusområdena mänskliga rättigheter, miljö, klimat, affärsetik och avskogning.

En studie av 17 nordiska investerares rapportering visar en liknande bild, det vill säga att rapporteringen gentemot de globala hållbarhetsmålen sker på olika sätt och inte standardiserat.³²⁷

6.2.7 Fonderna redovisar hur de har röstat

AP1–AP4 röstar var för sig på runt 1 000 bolagsstämmor varje år (se avsnitt 5.3.2). Vid varje bolagsstämma behandlas ett flertal beslutspunkter, vilket innebär att varje fond deltar i fler än 10 000 röstningsbeslut per år.

Vi konstaterar att enskilda röstningsbeslut i utländska bolag är tillgängliga via nämnda fonders webbplatser, men på olika sätt.³²⁸ AP1 och AP4 har valt att länka direkt till leverantörens (ISS) databas, där röstningsbeslut för vald period enkelt kan tas fram. AP2 och AP3 har lagt upp dokument på deras webbplatser som anger hur fonderna röstat i olika utländska bolag. AP7 publicerar inte detaljerade röstningsdata på sin webbplats. Däremot redovisas övergripande röstningsdata i fondens årsredovisning och hållbarhetsredovisning.³²⁹ AP2–AP4 redovisar även övergripande röstningsdata avseende svenska bolag och utländska bolag i särskilda ägarstyrnings- eller stämmorapporter. AP1 lämnar ingen motsvarande rapport utan publicerar skriftliga kommentarer till vissa ställningstaganden via sin webbplats.

6.2.8 Etikrådets kvantitativa rapportering saknar tillbakablick

Etikrådet har presenterat årliga rapporter sedan 2007, då rådet bildades.³³⁰ I rapporterna redovisas projekt och vidtagna åtgärder för att komma tillrätta med olika typer av hållbarhetsproblem så som korruption, mänskliga rättigheter, arbetsförhållanden och miljöförorenningar. Arbetet löper i regel över flera år och resultaten är ofta svåra att mäta.

Rapporterna innehåller även en kort beskrivning av antalet genomförda dialoger under året, vilket typ av incidenter som registrerats samt inom vilka branscher incidenterna uppkommit. Då uppgifterna endast redovisas för ett år är det svårt att få en bild av hur dialogarbetet och antal incidenter utvecklats över tid.

³²⁷ Dansif, *Investor Reporting on the Sustainable Development Goals*, 2020, s. 4.

³²⁸ AP1, "Proxy Voting Dashboard"; AP2, "Global röstning"; AP3, "Global röstning"; AP4, "Proxy Voting Dashboard". Samtliga länkar hämtade 2020-12-01.

³²⁹ AP7, *Årsredovisning 2020*, s.14; AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020*, s. 10-13.

³³⁰ Rapporterna är tillgängliga på Etikrådets webbplats, "Rapporter".

6.3 Regeringens redovisning till riksdagen

Riksrevisionen konstaterar att hållbarhetsredovisningen i regeringens årliga skrivelse om AP-fondernas verksamhet till riksdagen behöver vidareutvecklas, men att redovisningen tagit viktiga steg framåt de senaste åren.³³¹

6.3.1 Ökat fokus på hållbarhetsredovisningen de senaste åren

Granskningen visar att riksdagen under perioden 2015–2019 givits ökad möjlighet att följa hållbarhetsarbetet inom respektive AP-fond. I regeringens skrivelser har beskrivningarna av AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete utökats och sedan några år tillbaka lämnas en fylligare redovisning av hur respektive AP-fond har bedrivit och utvecklat sitt arbete med hållbarhet och ägarstyrning.

I skrivelsen avseende 2018 redovisas för första gången en sammanställning av koldioxidavtrycket i AP-fondernas aktieportföljer. I samma skrivelse beskrivs även det arbete som AP1–AP4 utfört för att förbereda sig inför de lagändringar som trädde ikraft den 1 januari 2019.

Skrivelsen avseende 2019, det vill säga den första skrivelsen efter det att de nya lagkraven för AP1–AP4 trätt i kraft, innehåller ett utvidgat avsnitt om AP-fondernas hållbarhetsarbete, som baseras på den utvärdering som regeringen låtit McKinsey genomföra inom ramen för arbetet med skrivelsen.³³² Den fördjupade utvärderingens syfte var att skapa en överblick över AP-fondernas arbete med hållbarhet och en jämförelse med ledande pensionsfonder som ligger i framkant inom hållbarhetsområdet. Slutsatsen i McKinseys granskning var att AP-fonderna utmärker sig genom sitt ägarengagemang, men att de även ligger i framkant när det gäller att integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen.³³³

6.3.2 Utvecklingsbehov kvarstår

Även om regeringens skrivelser utvecklats, och givit riksdagen en tydligare bild av AP-fondernas hållbarhetsarbete, finns det behov av att vidareutveckla redovisningen. Detta gäller både mot bakgrund av

- det nya lagbundna målet för AP1–AP4 om att fondmedlen ska förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande
- att resultatet av AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete skulle kunna redovisas tydligare.

Vi konstaterar att finansutskottet i behandlingen av skrivelsen avseende 2018 utgår från att regeringen i kommande skrivelser grundligt granskar fondernas hållbarhetsarbete utifrån det nya lagbundna målet, men att det vid tidpunkten

³³¹ Den skrivelse som regeringen ska överlämna till riksdagen avseende 2020 har på grund av publiceringstidpunkten för denna granskningsrapport inte varit möjlig att beakta nedan.

³³² Skr. 2019/20:130, s. 31–45 samt bilaga 9. En liknande fördjupning av ingick även i skr. 2013/14:130.

³³³ Skr. 2019/20:130, s. 32.

ännu inte är möjligt att utvärdera effekterna av målet.³³⁴ Vi konstaterar också att McKinsey i underlagsrapporten till regeringens skrivelse för 2019 rekommenderar regeringen att inkludera hur AP1–AP4 arbetar för att säkerställa föredömlig förvaltning. Här lämnas även förslag på ett antal frågor med syftet att öka förståelsen för hur AP1–AP4 arbetar med hållbarhet, dels i den egna fonden, dels i samarbete med varandra. Frågorna inkluderar dock inte några specifika mätetal, med avsikt att undvika implicit styrning utöver fondernas mandat.³³⁵

Riksrevisionen ser positivt på att det pågår arbete för att utveckla regeringens redovisning av hur AP1–AP4 uppfyller de lagstadgade kraven på att fondmedlen ska förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande. Enligt vår bedömning bör dock hållbarhetsredovisningen även innehålla nyckeltal som beskriver utvecklingen inom investeringsverksamheten och inom ägarstyrningen för att redovisningen ska bli lättillgänglig och resultatriktad. När så är möjligt bör nyckeltalen även användas av AP6 och AP7 då detta ger regeringen ökade möjligheter att ge en samlad bild av AP-fondernas hållbarhetsarbete till riksdagen.

³³⁴ Bet. 2019/20:FiU6, s. 14.

³³⁵ Skr 2019/20:130, bilaga 9, s. 96-97.

7 Slutsats och rekommendationer

Riksrevisionens övergripande slutsats är att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till deras uppdrag, men att det finns åtgärder som både AP-fonderna och regeringen bör vidta för att de förvaltade fondmedlen ytterligare ska främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling.

AP-fondernas ställning som myndigheter styrda av lag ger fonderna ett stort utrymme att själva utforma sitt hållbarhetsarbete. Granskningen visar att hållbarhet kommer till uttryck i AP-fondernas styrdokument och att hållbarhet integrerats i fondernas tillgångsförvaltning och ägarstyrning. Vi bedömer att omfattningen av denna integrering är rimlig utifrån AP-fondernas uppdrag. Granskningen visar samtidigt att det är svårt att få en samlad och tydlig bild över de resultat som AP-fondernas hållbarhetsarbete leder till. Förklaringar till detta är bland annat avsaknaden av standardiserade definitioner och ramverk, liksom brist på data. Utmaningarna är gemensamma för hela finanssektorn och det pågår omfattande arbete internationellt för att skapa ökad harmonisering. Riksrevisionen bedömer dock att det finns några åtgärder som AP-fonderna och regeringen själva kan vidta för att riksdagen ska få en tydligare bild av måluppfyllelsen kopplad till en hållbar utveckling.

7.1 Hållbarhetsuppdrag och hållbarhetsmål kan bli tydligare för vissa av AP-fonderna

Vi bedömer att samtliga AP-fonder har integrerat hållbarhet i sina investeringsövertygelser och utvecklat värdegrunder, baserat på regeringsformen, internationella konventioner samt globala och svenska riktlinjer.

7.1.1 Samtliga AP-fonder bör ha ett tydligt hållbarhetsuppdrag

I de förarbeten som togs fram för drygt tjugo år sedan och som ligger till grund för de lagar som styr AP-fonderna, framgår att fonderna ska ta hänsyn till miljö och etik. Sedan 2019 har AP1–AP4 lagkrav om att fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas. I både förarbeten och lag framgår att nämnda hänsyn ska tas utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Som AP-fondernas uppdrag är formulerat, uppstår således ingen övergripande mållkonflikt, då hög avkastning är överordnat hållbarhet. Företrädare för AP-fonderna uttrycker också att integration av hållbarhet i förvaltningen i allt större utsträckning bedöms bidra till ett långsiktigt värdeskapande. Samtidigt finns givetvis utmaningar med hållbarhetsarbetet. AP-fondernas breda portföljer innehåller hållbarhetsrisker av olika slag, som måste bedömas och hanteras, både i de enskilda investeringsbesluten och på en mer strukturell nivå.

Hållbarhetsarbetet är väletablerat på AP-fonderna. Samtidigt bedömer vi att den genomförda lagändringen har haft en viss pådrivande effekt för AP1–AP4:s hållbarhetsarbete. Den medförde en ökad diskussion inom och mellan AP1–AP4 i samband med att en gemensam värdegrund och gemensamma riktlinjer togs fram. Lagändringen uppges även ha underlättat av investeringsbeslut och gett ökad legitimitet för hållbarhetsarbetet internt.

AP6 och AP7 saknar lagkrav kring hållbarhet. I Regeringskansliet bereds ett lagförslag som innebär att AP7 ska omfattas av samma hållbarhetsreglering som AP1–AP4. För AP6 saknas motsvarande initiativ. Riksrevisionen bedömer att ett lagstiftat hållbarhetsuppdrag skulle stärka hållbarhetsarbetets legitimitet i nämnda fonder. Det förtydligar även fondernas ansvar att beakta hållbarhet och kan därmed bidra till att främja riksdagens mål och intentioner för en hållbar utveckling.

7.1.2 AP-fondernas egna hållbarhetsmål kan utvecklas i vissa fall

AP-fondernas självständighet innebär att fonderna även sätter sina egna hållbarhetsmål. Miljö och klimat är de områden som tydligast kommer till uttryck i AP-fondernas målsättningar inom hållbarhet. Målen rör framför allt att minska portföljernas koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalet, samt att öka andelen investeringar som främjar hållbarhet. Social hållbarhet är mindre framträdande. Riksrevisionen bedömer att samtliga AP-fonder bör utveckla sina målsättningar inom social hållbarhet så att det tydligare framgår vad de vill uppnå inom detta område och hur det ska uppnås. Detta skulle både stärka förutsättningarna för fondernas eget arbete och kunna bidra till en tydligare extern kommunikation.

En svårighet inom hållbarhetsområdet är att önskade effekter, som att bolag agerar mer hållbart, till stor del ligger utanför AP-fondernas kontroll. Samtidigt kan tydliga hållbarhetsmål ge viktig information om vad AP-fonderna vill uppnå inom området till riksdag och andra intressenter. Det förutsätter att målen uttrycker det önskade tillståndet AP-fonderna vill uppnå med sitt hållbarhetsarbete. För att styrningen ska bli tydlig krävs också att övergripande mål bryts ned i delmål och följs upp. Vi ser positivt på att AP-fondernas målsättningar det senaste året har fått en mer övergripande karaktär med uppföljningsbara indikatorer.

7.2 Integrationen av hållbarhet i investeringar varierar

AP-fonderna har vidtagit flera åtgärder för att integrera hållbarhet i förvaltningen av tillgångar. Hur långt de har kommit i detta arbete varierar mellan AP-fonderna och också mellan olika tillgångsslag. AP-fondernas breda portföljer innebär att hållbarhet måste hanteras i olika tillgångsslag, på olika marknader och integreras i olika förvaltningsstrategier. Vi konstaterar att AP-fonderna använder sig av de hållbarhetsmetoder som finns tillgängliga för investeringar: välja bort, integrering och välja till.

7.2.1 Ett aktivt arbete bedrivs för att integrera hållbarhet i tillgångsförvaltningen

AP-fonderna väljer bort få bolag baserat på sina värdegrunder. Det är vanligare att AP-fonderna avinvesterar i bolag och branscher på grund av finansiella klimatrisker. Generellt sett förespråkar AP-fonderna få restriktioner i sina investeringsuniversum, av flera skäl. Dels på grund av att det är tids- och resurskrävande att exkludera eller svartlista bolag. Dels på grund av att fonderna huvudsakligen arbetar med att påverka bolag i mer hållbar riktning genom ägarstyrning. Vi kan dock konstatera att en utmaning med den valda strategin är att det är svårt för AP-fonderna att visa på resultat av sina insatser som ägare, det vill säga om bolag verkligen ändrar sina beteenden till att bli mer hållbara.

Hållbarhetsfaktorer kan utgöra både en finansiell risk och en möjlighet. Det gäller dock framför allt faktorer kopplade till att klimat och miljö i allt större utsträckning kan prissättas och därmed beaktas i finansiella analyser och beslut. AP-fondernas avinvesteringar i bolag och branscher på grund av finansiella klimatrisker, framför allt avinvesteringar i bolag med fossil verksamhet, har också ökat. Förutsättningarna för att integrera miljömässig och social hållbarhet i tillgångsförvaltningen ser därmed olika ut. Social hållbarhet, som inte kan prissättas i samma utsträckning, är en större utmaning att integrera i investeringar, och har traditionellt sett främst hanterats inom ägarstyrningen. Fokus för AP-fondernas hållbarhetsarbete ligger framför allt på aktier och alternativa investeringar. Vi bedömer att AP-fonderna i större utsträckning bör uppmärksamma hur hållbarhet integreras i förvaltningen av obligationer.

7.2.2 Det är svårt att överblicka hållbarhetsinvesteringarnas omfattning

Flera AP-fonder har som mål att öka eller prioritera hållbara investeringar. Denna ambition är för närvarande svår att följa upp, då AP-fonderna har olika definitioner av vad som utgör hållbara investeringar. Synen skiljer sig bland annat på om endast investeringar som främjar hållbarhet (hållbar infrastruktur, rent vatten etc.) ska omfattas, eller om även investeringar som gjorts utifrån en eller flera hållbarhetsfaktorer ska räknas in. En gemensam definition av vad som utgör "hållbara investeringar" skulle underlätta för insyn och uppföljning i hur stor andel av pensionskapitalet som förvaltas hållbart. Vi har dock valt att inte lämna en rekommendation inom detta område, av två skäl.

Ett av motiven till att ha fyra fonder (AP1–AP4) med samma uppdrag är att det bidrar till ökad diversifiering genom att fonderna själva göra olika bedömningar av vilka tillgångar de ska investera i. Självständigheten, men även skillnader i uppdrag (AP6 och AP7), innebär också att AP-fonderna prioriterar olika investeringar inom hållbarhet. Vidare är bristen på gemensamma definitioner och svårigheter att kunna följa upp graden av hållbarhet i investeringar något som gäller för hela den finansiella sektorn. Det pågår ett internationellt utvecklingsarbete för att utveckla ramverk för hållbara investeringar.

AP-fonderna skulle dock kunna förtydliga sin redovisning av hur stor andel av investeringarna som förvaltas hållbart utifrån de definitioner och målsättningar som respektive fond har.

7.3 Hållbarhet är integrerat i ägarstyrningen, men utmaningar kvarstår

Riksrevisionen bedömer att AP-fonderna har integrerat hållbarhet i ägarstyrningen i en rimlig omfattning utifrån deras uppdrag. Hållbarhet är integrerat i riktlinjer och strategier för ägarstyrning och fonderna använder sin ägarroll i olika sammanhang för att påverka bolag att agera i en mer hållbar riktning. Under den senaste femårsperioden har ägaraktiviteten ökat. Samtidigt kvarstår flera utmaningar. Ägandet är fördelat över ett stort antal bolag och bredden av hållbarhetsfrågor är stor. Detta gör att fonderna måste fokusera på bolag och områden där de bedömer sig ha störst möjligheten att påverka och göra störst nytta. I utmaningen ingår även att säkerställa att bolagen lever upp till de hållbarhetskrav som ställs och att så kallad greenwashing undviks.

7.3.1 Ökad ägaraktivitet, men arbetet med att integrera miljömässiga och sociala aspekter kräver fortsatt fokus

Vi konstaterar att AP1–AP4 och AP7 har ökat sina aktiviteter inom ägarstyrning under den senaste femårsperioden. De röstar på fler bolagsstämmor och deltar i fler valberedningar än tidigare. Röstningen vid bolagsstämmor fokuserar i stor utsträckning på traditionella bolagsfrågor och mindre på miljömässiga och sociala hållbarhetsaspekter. Att vara aktiva ägare och fokusera på bolagens styrelser och ersättningssystem är en del av AP-fondernas uppdrag för att skapa långsiktigt hög avkastning. Det är stora skillnader mellan AP-fondernas röstningsdeltagande på bolagsstämmor, trots de senaste årens ökningar. I förhållande till antal utländska bolag i portföljerna röstar AP1–AP4 på knappt hälften av bolagsstämmorna, medan AP7 i princip röstar på samtliga. Riksrevisionen tar inte ställning till vad som är en acceptabel nivå på röstningsdeltagandet. En hög andel bör dock eftersträvas liksom arbetssätt som säkerställer att fondens syn i hållbarhetsfrågor får genomslag i röstningen.

Arbetet med miljömässiga och sociala aspekter i ägarstyrningen bedrivs även i direkta dialoger och tillsammans med andra investerare inom olika hållbarhetsinitiativ. Vi bedömer att detta arbete bedrivs i rimlig omfattning utifrån fondernas uppdrag, men konstaterar samtidigt att det finns utmaningar med att säkerställa att arbetet fokuseras på de områden och bolag där det gör störst nytta.

7.3.2 Ägarstyrningen är viktig i hållbarhetsarbetet, men svår att utvärdera

AP-fonderna lyfter fram ägarstyrningen som ett viktigt verktyg i hållbarhetsarbetet, men det är generellt svårt att få en bild av dess omfattning och resultat. En mängd faktorer inverkar på ett bolags beteende och påverkansarbetet bedrivs ofta långsiktigt, på flera olika sätt och i olika sammanhang. Öppenheten i redovisningen kan i vissa fall även begränsas av affärssekretess. Utmaningarna till trots bedömer vi att redovisningen av hur ägarstyrningen används för att stärka bolags miljömässiga och sociala hänsyn bör utvecklas, liksom redovisningen av vilka hållbarhetsresultat AP-fonderna anser att deras påverkansarbete bidragit till.

Vi bedömer också att inslaget av kvantitativa uppgifter kring antal dialoger och kontakter bör öka för att stärka ägarstyrningens effekt och trovärdighet i hållbarhetsarbetet, trots aspekter kring ”poängjakt”. Såväl Etikrådets rapporter som AP7:s hållbarhetsredovisningar saknar tidsserier över antalet registrerade incidenter och genomförda dialoger vilket gör det svårt att få en uppfattning av hur arbetet utvecklats över tid. Enligt Riksrevisionen behövs både kvalitativa och kvantitativa uppgifter för att skapa en tydlig bild av hur hållbarhetsarbetet utvecklas över tid och vilka resultat det leder till. Frågan är inte minst viktig för fondernas trovärdighet, då de ofta väljer påverkansarbete och dialog framför att avyttra bolag.

7.4 Hållbarhetsredovisningen behöver vidareutvecklas

Som redan konstaterats är många av utmaningarna med att förbättra hållbarhetsredovisning gemensamma för hela den finansiella sektorn. Riksrevisionen bedömer dock att det finns några åtgärder som AP-fonderna och regeringen själva kan vidta för att riksdagen ska få en tydligare bild av måluppfyllelsen kopplad till en hållbar utveckling.

7.4.1 AP-fondernas hållbarhetsredovisning bör göras mer enhetlig, när så är möjligt

Riksrevisionen konstaterar att AP-fonderna har utvecklat sin hållbarhetsrapportering till regeringen. Detta har bland annat gjorts genom att AP1–AP4, enligt lagkrav, enats om gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande uppnås. AP6 och AP7 redovisar i stort enligt samma ramverk som slås fast i riktlinjerna. De utvalda ramverken är väl etablerade och används både nationellt och internationellt.

Det är stora skillnader i hur AP-fonderna använder ramverken. Det är till exempel, enligt Riksrevisionens bedömning, svårt att få en samlad bild av hur AP-fonderna bidrar till FN:s globala hållbarhetsmål, då redovisningen skiljer sig åt mellan fonderna. Vi bedömer att AP6 inte heller redovisar hur deras hållbarhetsarbete

bidrar till FN:s globala hållbarhetsmål. Uppföljningen av de globala hållbarhetsmålen kompliceras av att målen inte är riktade till investerare utan till stater. Även här pågår ett utvecklingsarbete internationellt för att stärka investerares möjligheter att bidra till målen och till uppföljningen av dem.

AP-fondernas redovisning bedöms främst fokusera på hur hållbarhetsarbetet har bedrivits, det vill säga aktiviteter och hur hållbarhet integrerats i fondernas processer. Vi konstaterar även att det är stor skillnad i hur utförligt AP-fondernas ägaraktiviteter redovisas, och att AP1–AP4 inte redovisar sin röstningsaktivitet utifrån enhetliga definitioner.

Mot denna bakgrund drar Riksrevisionen slutsatsen att AP-fonderna behöver vidareutveckla hållbarhetsredovisningen så att den blir mer lättillgänglig, resultatnriktad och jämförbar mellan fonderna. Detta skulle kunna göras genom förtydligande i AP1–AP4:s riktlinjer, både gällande redovisningssätt och nyckeltal kring investeringar och ägarstyrning. Vid valet av redovisningssätt och nyckeltal är det samtidigt viktigt att beakta det arbete som sker i omvärlden med att utveckla ramverk för hållbarhetsredovisning. Här behöver en avvägning göras mellan vad som är lämpligt att standardisera i närtid och vad som bör vänta. En avvägning behöver även göras i hur långt standardiseringen bör gå, givet AP1–AP4:s olika förvaltningsmodeller och deras oberoende sinsemellan. Även AP6 och AP7 bör, när så är möjligt, använda samma nyckeltal och redovisningssätt då detta skulle stärka regeringens förutsättningar att lämna en samlad bild av AP-fondernas hållbarhetsarbete till riksdagen.

Det finns alltid en risk för att krav på enhetlig rapportering leder till mer enhetliga verksamheter, det vill säga att verksamheterna fokuserar på de gemensamma nyckeltalen. En mer enhetlig rapportering bör utformas med hänsyn till hur respektive AP-fond utformar sin investeringsverksamhet och givet tillgång till kvalitativ data. Rapporteringen bör inte begränsa respektive AP-fonds möjlighet att självständigt utforma sina investeringsstrategier.

7.4.2 Regeringens skrivelse bör innehålla en uppföljning av lagkrav och en mer samlad bild av AP-fondernas hållbarhetsarbete

Granskningen visar att hållbarhetsredovisningen behöver vidareutvecklas i regeringens årliga skrivelse om AP-fondernas verksamhet, även om förbättringar har gjorts de senaste åren. Lagkravet för AP1–AP4 om att fondmedlen ska förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ställer ökade krav på redovisningen. Det är även svårt att få en helhetsbild över det samlade hållbarhetsarbetet som AP-fonderna bedriver. Denna del bör stärkas i skrivelsen. Förutsättningar för detta skulle förbättras om AP-fonderna utarbetade gemensamma redovisningssätt och nyckeltal.

7.5 Rekommendationer

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer till AP-fonderna:

- AP-fonderna bör förtydliga sina målsättningar inom social hållbarhet, så att de speglar fondernas långsiktiga ambitioner inom området.
- AP1–AP4 och AP7 bör fortsätta att utveckla sitt arbete med miljömässig och social hållbarhet i sin ägarstyrning för att säkerställa att arbetet fokuseras på områden där fonden har störst möjlighet att påverka och göra störst nytta.
- AP1–AP4 och AP7 bör utveckla hur rapporteringen kring påverkansarbete och dialoger kan göras tydligare, både då det gäller omfattning och om möjligt vilka resultat som har uppnåtts.
- AP1–AP4 bör utarbeta gemensamma nyckeltal för investeringar och ägarstyrning som kan göra hållbarhetsredovisningen mer lättillgänglig och resultatinkriktad. När så är möjligt bör även AP6 och AP7 använda samma nyckeltal så att regeringen kan ge en så samlad bild som möjligt i rapporteringen till riksdagen.
- AP6 bör redovisa hur fonden har möjlighet att bidra till FN:s hållbarhetsmål.

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer till regeringen:

- Ta initiativ till att förtydliga AP6:s uppdrag i förhållande till föredömlig förvaltning.
- Utveckla den årliga skrivelsen till riksdagen så att den tydligare svarar på om AP1–AP4 uppfyller de lagstadgade kraven på att fondmedlen förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande.
- Utveckla skrivelsen så att det samlade resultatet av AP-fondernas hållbarhetsarbete framgår tydligare.

Referenslista

Artiklar

D. Berliner and A. Prakash, "Bluwashing" the Firm? Voluntary Regulations, Program Design, and Member Compliance with the United Nations Global Compact, *The Policy Studies Journal*, Vol. 43, No. 1, 2015.

M. Ferlin och V. Sternbeck Fryxell, "Gröna obligationer – stora i Sverige och med potential att växa", Sveriges Riksbank, Ekonomiska kommentarer, nr. 12 2020.

Kölbel, Heeb, Paetzold, Busch, *Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of Investor Impact*, Organization & Environment, 2020, <https://doi.org/10.1177/1086026620919202>.

E. Sjöström, *Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature*, Misum, 2020.

Författningar

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

Lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

Regeringsformen (1974:152).

Årsredovisningslagen (1995:1554).

Underlag från AP-fonderna

AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse mellan AP-fonderna avseende samarbete kring implementering av miljö-och etikhänsyn via Etikrådet*, Stockholm mars 2009.

AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse - AP-fondernas etikråd*, 2019-08-13.

AP-fondernas gemensamma mätetal och rapportering av koldioxidavtryck i investeringsportföljer, december 2019.

AP1, *Affärsplan 2021*, 2020.

AP1, *Arbetsordning för styrelsen och verkställande direktören*, 2019-12-17.

AP1, *ESG data*, odaterad.

AP1, *Förslag Långsiktiga förutsättningar*, 2019-12-17.

AP1, *Första AP-fondens ägarpolicy*, Gällande från 2021-01-01.

AP1, *Årsredovisning 2019*, 2020.

- AP1, *Årsredovisning 2020*, 2021.
- AP2, *Andra AP-fondens hållbarhetsstrategi*, december 2019.
- AP2, *Hållbarhetsrapport 2019 & Klimatrapport enligt TCFD:s rekommendationer*, 2020.
- AP2, *Hållbarhetsrapport 2020*, 2021.
- AP2, *Kvinnoindex 2020. Andra AP-fondens index över andel kvinnor i börsbolagen: styrelser, ledningar och anställda*, 2021.
- AP2, *Stämmorapport 2019 – Svenska bolag*, 2019.
- AP2, *Utvärdering av ESG-faktorer*, odaterad.
- AP2, *Verksamhetsplan 2021*, 2020.
- AP2, *Årsredovisning 2020*, 2021.
- AP2, *Ägarpolicy*, Beslutad av Andra AP-fonden styrelse i december 2020.
- AP2, *Översyn av investeringsövertygelse*, 2019-10-16.
- AP3, *Delar i verksamhetsplanen 2020 som rör hållbarhet*, 2021.
- AP3, *ESG Screening factor*, odaterad.
- AP3, *Hållbarhet är en integrerad komponent i avtal med externa förvaltare*, odaterad.
- AP3, *Hållbarhet är en integrerad komponent i interna mandatskrivningar*.
- AP3, *Mål och förvaltningsprinciper*, 2019-12-09.
- AP3, *Årsredovisning 2019*, 2020.
- AP3, *Årsredovisning 2020*, 2021.
- AP3, *Ägarstyrningsrapport 2019*, 2019.
- AP3, *Ägarstyrningsrapport 2020*, 2020.
- AP3, *Ägarpolicy för Tredje AP-fonden*, beslutad 27 juni 2019.
- AP4, *Fjärde AP-fondens investeringsövertygelse och särdrag*, 2017-04-20.
- AP4, *Integration av hållbarhet inom AP4:s förvaltning*, material inför styrelsemöte 2017-08-25.
- AP4, *Investeringsprocess Alternativa investeringar AP4*, Version per mars 2020.
- AP4, *Verksamhetsstrategi 2020–2022, uppföljning av 2020*.
- AP4, *Stämmosäsongsrapport 2019*, 2019.
- AP4, *Årsredovisning 2019*, 2020.
- AP4, *Årsredovisning 2020*, 2021.

AP4, *Ägarpolicy*, Beslutad av styrelsen den 11 december 2019.

AP6, *Ang. Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete med avseende på legala villkor*, odaterad.

AP6, *Hållbarhetsrapport 2019, 2020*.

AP6, *Introduktion till Sjätte AP-fondens process och metodik för utvärdering av ESG*.

AP6, *Investeringspolicy för Sjätte AP-fonden (AP6)*, Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25.

AP6, *Uppförandekod för Sjätte AP-fonden*. Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25.

AP6, *Verksamhetsplan 2021*.

AP6, *Ägarpolicy för Sjätte AP-fonden*, Fastställd av Sjätte AP-fondens styrelse 2020-06-25.

AP6, *Årsredovisning 2011, 2012*.

AP6, *Årsredovisning 2016, 2017*.

AP6, *Årsredovisning 2019, 2020*.

AP6, *Årsredovisning 2020, 2021*.

AP7, *Svartlistade bolag från och med 10 december 2020*.

AP7, *Hållbarhetsredovisning 2012–2013, 2014*.

AP7, *Hållbarhetsredovisning 2019, 2020*.

AP7, *Hållbarhetsredovisning 2020, 2021*.

AP7, *Riktlinjer för ägarstyrning, version 2019:1, 2019*.

AP7, *Vd-instruktion för påverkansdialog, version 2019:1, 2019*.

AP7, *Vd-instruktion för ESG i ränteplaceringar, version 2019:1, Förslag till styrelsen 2019-12-10*.

AP7, *AP7 - Uppdrag och investeringsfilosofi*, odaterad.

AP7, *Verksamheten 2021*.

AP-fondernas etikråd, årsrapporter för åren 2015–2020, 2016–2021.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i, december 2019.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts, december 2019.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas gemensamma värdegrund för förvaltning av fondmedlen, december 2019.

Utredningar och rapporter

Dansif, *Investor Reporting on the Sustainable Development Goals*, 2020.

Deutsche Bank Group, *Sustainable Investing. Establishing Long-Term Value and Performance*, 2012.

Ekonomistyrningsverket, *Måluppfyllelseanalys. Hur måluppfyllelse, effekter och effektivitet kan undersökas och rapporteras*, 2006:7.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, *Svensk kod för bolagsstyrning*, 2019.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, *Årsrapport 2020*, 2020.

Naturskyddsföreningen, *Sparande för en bättre miljö? – En studie av finansbolagens etiska produkter och hållbarhetsarbete*, 2018.

Naturskyddsföreningen, *Fossilfria pensioner. Dags för AP-fonderna att fasa ut sina fossila investeringar*, 2020.

Naturskyddsföreningen, *Våra fossila pensioner. En granskning av AP-fondernas aktiva ägande av fossila bolag*, 2021.

Statskontoret, *FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter – utmaningar i statens arbete*, 2018.

Finansdepartementet, *Vad är hållbar utveckling? Bilaga 7 till LU 1999/2000*, 2000.

Finansdepartementet, *AP6 i det reformerade pensionssystemet*. Ds 2004:25.

Finansdepartementet, *Nya regler för AP-fonderna*, Ds 2015:34.

Finansdepartementet, *Förvalsalternativet inom premiepensionen*, Fi2020/00584/FPM, 2020.

Finansinspektionen, *Hållbarhetsrapportering och behoven av ökad transparens och jämförbarhet*, Dnr 20-17845, 2020.

Fondbolagens förening, *Nya regler på hållbarhetsområdet för fondförvaltare*, 2021-01-21.

SOU 2008:107, *Etiken, miljön och pensionerna, betänkande från Kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar*.

SOU 2017:115, *Att främja gröna obligationer*.

SOU 2019:44, *Ett bättre premiepensionssystem*.

Tillväxtanalys, *ESG och transparens – vägen till grön omställning*, rapport 2018:02.

Tillväxtanalys, *Finansmarknadens hållbarhets värdering av företag – ESG-värderingar som mått på och drivkraft för grön omställning*, PM 2018:15.

WWF, *Du äger! AP-fondernas ägande av fossila reserver*, 2015.

Riksdagstryck

Finansutskottets betänkande, *Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna*, 2018/19:FiU14.

Finansutskottets betänkande, *AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2018*, 2019/20:FiU6.

Prop. 1995/96:171, *En sjätte AP-fondstyrelse m.m.*, bet. 1995/96:NU24, protokoll1995/96:106.

Prop. 1999/2000:46, *Omorganisation av Allmänna pensionsfonden*, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

Prop. 2000/01:14, *Vissa frågor om AP-fonderna*, bet. 2000/01:FiU13, rskr. 2000/01:47.

Prop. 2006/07:100, *2007 års ekonomiska vårproposition. Förslag till riktlinjer för den ekonomiska politiken och budgetpolitiken samt tilläggsbudget m.m.*, bet. 2006/07:FiU21, rskr. 2006/07:222.

Prop. 2009/10:155, *Svenska miljömål - för ett effektivare miljöarbete*, bet. 2009/10:MJU25, rskr. 2009/10:377.

Prop. 2015/16:1, *Budgetpropositionen för 2016, utg. omr. 2*, bet. 2015/16:FiU2, rskr. 2015/16:118.

Prop. 2017/18:271, *Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna*, bet. 2018/19:FiU14, rskr. 2018/19:52.

Regeringens skrivelse, skr. 2003/2004:130, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2003*, bet. 2004/05:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2005/06:210, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2001–2005*, bet. 2006/07:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2013/14:130, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2013, 2014*, bet. 2014/15:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2014/15:130, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2014*, bet. 2015/16:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2018/19:130, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2018*, bet. 2019/20:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2019/20:130, *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2019*, bet. 2020/21:FiU6.

Regeringens skrivelse, skr. 2015/16:69, *Politik för hållbart företagande*, bet. 2015/16:NU12.

Webbsidor

AP1, "AP1 avinvesterar bolag med fossil verksamhet",
<https://www.ap1.se/nyheter/forsta-ap-fonden-avinvesterar-bolag-med-fossil-verksamhet/>, hämtad 2020-11-27.

AP1, "Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fondens samlade resultat 2020 uppgick till 124 miljarder kronor", <https://www.ap1.se/nyheter/forsta-andra-tredje-och-fjarde-ap-fondens-samlade-resultat-2020-uppgick-till-124-miljarder-kronor/>, hämtad 2021-03-30.

AP1, "Proxy Voting Dashboard",
<https://vds.issgovernance.com/vds/#/ODY1OQ==/>, hämtad 2020-12-01.

AP2, "Andra AP-fonden ställer om portföljen i linje med Paris Aligned Benchmark",
<https://www.ap2.se/sv/nyheter-rapporter/pressreleaser/2020/andra-ap-fonden-staller-om-portfoljen-i-linje-med-paris-aligned-benchmark/>, hämtad 2020-03-08.

AP2, "AP-fondernas gemensamma mätetal och rapportering av koldioxidavtryck i investeringsportföljer, december 2019", <https://www.ap2.se/globalassets/hallbarhet-agarstyrning/koldioxidavtryck/2019-ap-fondernas-gemensamma-matetal-for-rapportering-av-koldioxidavtryck-december.pdf>, hämtad 2021-04-08.

AP2, "Global röstning", <https://www.ap2.se/sv/hallbarhet-agarstyrning/agarstyrning/global-rostning/>, hämtad 2020-12-01.

AP3, "Global röstning", <https://www.ap3.se/ansvarstagande/aktiva-agare/7708-2/>, hämtad 2020-12-01.

AP4, "Proxy Voting Dashboard".
<https://vds.issgovernance.com/vds/#/ODY2Mg==/>, hämtad 2020-12-01.

AP7, "AP7 svartlistning – utvecklar Parisavtalsgranskning av portföljen",
<https://www.ap7.se/aktuellt/ap7-svartlistning-utvecklar-parisavtalsgranskning-av-portfoljen/>, hämtad 2020-01-13.

AP7, "AP7 i förlikning med Alfabeta", <https://www.ap7.se/aktuellt/ap7-i-forlikning-med-alphabet/> hämtad 2021-01-13.

Etikrådet, "AP-fondernas etikråd får prestigefyllt pris för gruvprojekt",
<https://etikradet.se/2020/nyheter/pressmeddelanden/ap-fondernas-etikrad-far-prestigefyllt-pris-for-gruvprojekt/>, hämtad 2021-02-03.

Etikrådet, "AP-fondernas etikråd ställer krav på tech-sektorn kring mänskliga rättigheter", <https://etikradet.se/2020/nyheter/pressmeddelanden/ap-fondernas-etikrad-staller-krav-pa-tech-sektorn-kring-manskliga-rattigheter/> hämtad 2021-02-03.

Etikrådet, "Rapporter", <https://etikradet.se/om/rapporter/>, hämtad 2020-12-04.

Etikrådet, "Vanliga frågor och svar", <https://etikradet.se/om/vanliga-fragor-och-svar/>, hämtad 2020-11-09

Fondbolagens förening, "Ordlista", https://www.fondbolagen.se/fakta_index/ordlista/, hämtad 2021-05-05.

Principles for Responsible Investment, "Sustainable Development Goals", <https://www.unpri.org/sustainability-issues/sustainable-development-goals>, hämtad 2020-04-27.

Principles for Responsible Investment, "What are the Principles for Responsible Investment?", <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>, hämtad 2020-12-22.

Principles for Responsible Investment, "Signatory directory", <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>, hämtad 2020-03-24.

Regeringen, "En taxonomi för hållbara investeringar", <https://www.regeringen.se/regeringens-politik/finansmarknad/taxonomi-ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/>, hämtad 2020-04-26.

Annat

OECD, *Responsible business conduct for institutional investors – Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, 2017.

The Social Bonds Principles och ICMA, *Principer för sociala obligationer (SBP). Frivilliga processriktlinjer för utgivning av sociala obligationer*, juni 2018.

Bilaga 1. Metod

Det empiriska underlaget för granskningen består av dokumentstudier, sammanställning av kvantitativa uppgifter och intervjuer.

För att besvara den första granskningsfrågan, om AP-fonderna har integrerat hållbarhet i sina styrdokument, har vi granskat relevanta styrdokument, policyer och riktlinjer för hållbarhetsarbetet.

För att besvara den andra och tredje granskningsfrågan om i vilken omfattning hållbarhet har integrerats i AP-fondernas investeringar och ägarskap, har vi tagit del av processbeskrivningar och andra underlag kring hur hållbarhet beaktades i investeringsprocesser, samt kvantitativa och kvalitativa uppgifter om aktiviteter och resultat kopplade till investeringar och ägarstyrning för perioden 2015–2020.

I syfte att besvara den fjärde frågan om redovisningen av hållbarhetsarbetet till regering och riksdag är lättillgänglig och resultatinkriktad har vi granskat AP-fondernas årsredovisningar, hållbarhetsrapporter och ägarstyrningsrapporter, framför allt för åren 2019 och 2020. Vi har även granskat regeringens årliga skrivelse till riksdagen, framför allt för åren 2018 och 2019.³³⁶

För att identifiera lämpligt underlag och uppgifter utgick vi från AP-fondernas årsredovisningar samt från forskning och rapportering kring hur institutionella investerare arbetar med hållbarhet.³³⁷ I ett första steg inhämtades underlag från AP-fonderna genom en beställning till samtliga fonder. Underlagsbeställningen var strukturerad efter revisionsfrågorna. Både befintliga dokument och material och för granskningen särskilt framtagen statistik och skriftliga underlag från AP-fonderna har inhämtats. Vi inhämtade också uppgifter från AP1–AP4:s etikråd, som är ett samarbetsorgan för att hantera hållbarhetsfrågor i nämnda fonders utländska noterade bolag.³³⁸ Uppgiftsbeställningen som skickades till AP-fonderna är tillgänglig elektroniskt via www.riksrevisionen.se.

Inkomna uppgifter och dokument har sammanställts för att ge en bild av hållbarhetsarbetet för respektive AP-fond. I nästa steg genomfördes intervjuer med företrädare för AP-fonderna samt Etikrådet. Intervjuerna syftade till att få en ökad förståelse för hur hållbarhetsarbetet är organiserat och bedrivs vid respektive AP-fond samt till att ställa fördjupande frågor. Intervjuerna omfattade

³³⁶ Den skrivelse som regeringen ska överlämna till riksdagen avseende 2020 har på grund av publiceringstidpunkten för denna granskningsrapport inte varit möjlig att beakta nedan.

³³⁷ Kölbel, Heeb, Paetzold, Busch, *Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of Investor Impact*, 2020; Naturskyddsföreningen, *Sparande för en bättre miljö? – En studie av finansbolagens etiska produkter och hållbarhetsarbete*, 2018; E. Sjöström, *Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature*, 2020.

³³⁸ AP1, AP2, AP3, AP4, *Principöverenskommelse - AP-fondernas etikråd*, Stockholm och Göteborg 14 augusti 2019.

styrelseordförande, vd, hållbarhetsansvariga, samt chefer inom förvaltningen. Antalet intervjuer samt vilka befattningar som intervjuats varierar mellan fonderna, då AP-fonderna har olika organisationsstrukturer. Vi har även intervjuat generalsekreteraren och ordförande för Etikrådet. Vi har även genomfört ett möte med generalsekreteraren och en av Etikrådets leverantörer, Sustainanalytics, i syfte att få en ökad förståelse av hur Etikrådets verksamhet är organiserad. Sustainanalytics är ansvarig för analyser och vissa dialoger.

Sammantaget genomfördes ett 30-tal intervjuer i semistrukturerad form. Minnesanteckningarna har stämts av med de intervjuade.

Vi har även inhämtat skriftliga uppgifter från Finansdepartementet i syfte att få en fördjupad bild av framför allt redovisningen av hållbarhetsarbetet till riksdagen.

Bilaga 2. Intervjuer

| Myndighet/ organisation | Datum | Befattning | Antal respondenter |
|----------------------------|--------------|--|--------------------|
| AP1 | 2020-09-30 | Hållbarhetschef | 1 |
| | 2020-10-02 | Chef ägarstyrning | 1 |
| | 2020-20-05 | Styrelseordförande | 1 |
| | 2020-10-07 | Vd och chef verksamhetsstöd och utveckling (tidigare tf Vd) | 2 |
| AP2 | 2020-10-02 | Senior hållbarhetsanalytiker | 1 |
| | 2020-10-05 | Chef för kommunikation och ägarfrågor | 1 |
| | 2020-10-08 a | Vd | 1 |
| | 2020-10-08 b | Kapitalförvaltningschef | 1 |
| | 2020-10-09 | Styrelseordförande | 1 |
| AP3 | 2020-10-27 a | CIO, Senior Strategist and Head of Corporate Governance, Senior Manager Sustainability | 3 |
| | 2020-10-27 b | Styrelseordförande och vd | 2 |
| AP4 | 2020-10-20 | Vd | 1 |
| | 2020-10-20 | Chef strategisk allokering & kvantitativ analys | 1 |
| | 2020-10-21 a | Chef alternativa investeringar | 1 |
| | 2020-10-21 b | Chef ägarstyrning | 1 |
| | 2020-10-23 a | Styrelseordförande | 1 |
| | 2020-10-23 b | Chef strategi och hållbarhet | 1 |
| AP6 | 2020-09-23 a | Chef fondinvesteringar | 1 |
| | 2020-09-23 b | Hållbarhetsansvarig | 1 |
| | 2020-09-23 c | Vice vd och ansvarig för hållbarhetsarbetet | 1 |
| | 2020-09-24 a | Chef direktinvesteringar | 1 |
| | 2020-09-24 b | Vd | 1 |
| | 2020-10-01 | Styrelseordförande | 1 |
| AP7 | 2020-09-17 | Chef kommunikation och ägarstyrning | 1 |
| | 2020-09-17 | Hållbarhetsstrateg | 1 |
| | 2020-09-21 | Tidigare styrelseordförande | 1 |
| | 2020-09-22 | Vd | 1 |
| Etikrådet | 2020-06-08 | Representanter för Sustainanalytics | 3 |
| | 2020-09-03 | Generalsekreterare | 1 |
| | 2020-10-15 | Ordförande | 1 |

Bilaga 3. AP-fondernas hållbarhetsmål

Sammanställning av AP-fondernas hållbarhetsmål som redovisas i AP-fondernas års- eller hållbarhetsredovisningar 2020. AP3:s mål för ägarstyrning återfinns i fondens ägarpolicy.

Tabell 1 AP-fondernas övergripande hållbarhetsmål

| AP-fond | Övergripande hållbarhetsmål |
|---------|---|
| AP1 | <p>Klimatrisk</p> <ul style="list-style-type: none"> • Koldioxidneutral portfölj 2050 med delmål att halvera portföljens koldioxidavtryck till 2030, i linje med Parisavtalet. • Rapportera enligt Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, TCFD:s rekommendationer. |
| AP2 | <p>AP2 tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt. Önskat läge 2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Att behålla den höga akademiska standarden med god insikt i den senaste och ledande forskningen. • Att bibehålla och utveckla de befintliga relationerna och samarbetet med akademiska institutioner. • AP2 strävar efter att vara ledande inom hållbarhet. <p>Önskat läge 2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Att AP2 har ett högt förtroende hos intressenter och ses som ett föredöme. |
| AP3 | |
| AP4 | <p>Påverka för klimatomställning AP4 påverkar bolag i rollen som ägare, samarbetar med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten samt för dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen</p> |
| AP6 | |
| AP7 | <p>Bidra till en trygg pension Ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning om 2–3 procent enheter per år i förhållande till inkomstpensionen</p> <p>Etablera hållbara normer AP7 ska vara med och driva hållbar normutveckling och ägarstyrning i relevanta nationella och internationella samverkansforum.</p> <p>Bidra till ökad kunskap AP7 ska bidra till ökad kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning genom att tillgängliggöra och sprida forskning och kunskap.</p> |

Tabell 2 AP-fondernas hållbarhetsmål för investeringar

| AP-fond | Investeringar |
|---------|--|
| AP1 | <p>Integrering av hållbarhet i förvaltningen</p> <ul style="list-style-type: none"> Beakta hållbarhetsaspekter i samtliga investeringsprocesser för att positivt bidra till avkastningen. <p>Exkluderingspolicy i enlighet med värdegrund</p> <ul style="list-style-type: none"> Avstå från investeringar i verksamheter som inte är i linje med värdegrund. <p>Dedikerade investeringar som främjar en hållbar utveckling</p> <ul style="list-style-type: none"> Öka investeringar i tillgångar som bidrar till FN:s globala mål för hållbar utveckling. |
| AP2 | <p>AP2 söker aktivt investeringar som bidrar till en hållbar utveckling.</p> <p>Önskat läge 2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> Att fondens investeringar har bidragit till en hållbar utveckling. Att portföljen utvecklats i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5-graders scenario med begränsad överträdelse. |
| AP3 | <p>AP3s portfölj ska bidra till minskad risk för global uppvärmning</p> <ul style="list-style-type: none"> AP3 ska fortsätta att mäta och redovisa portföljens CO₂-avtryck. AP3 ska genomföra scenariobaserad analys av klimatrelaterade risker och möjligheter i portföljen. AP3 ska ytterligare halvera fondens CO₂-avtryck, främst genom att påverka bolagen att minska sin egen klimatpåverkan. <p>AP3:s tematiska hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas fram till och med 2025.</p> <ul style="list-style-type: none"> Investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor. Övriga hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas och öka till 25 miljarder kronor. <p>AP3s direktägda onoterade bolag ska vara ledande inom hållbarhet.</p> |
| AP4 | <p>Bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle.</p> <p>Göra investeringar som minskar klimatriskerna i portföljen.</p> <p>Proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen.</p> <p>Baserat på kartlagda indikatorer utvärdera möjliga förvaltningsstrategier.</p> |
| AP6 | <p>Fondinvesteringar</p> <p>Betyg minst nivå A i PRI:s utvärdering.</p> <p>Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav.</p> <p>Fonder motsvarande 80 % av värdet i portföljen ska rapportera enligt PRI eller motsvarande.</p> <p>Fonder motsvarande 80 % av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska adressera klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dyl.</p> <p>Fondinvesteringar och deras portföljbolag ska adressera jämställdhet/mångfald i sina verksamheter.</p> <p>Utvecklingen i fondportföljen ska ha en positiv trend (baserad på årlig förändring av ESG-utvärdering).</p> <p>Co-investeringar</p> <p>Betyg minst nivå A i PRI:s utvärdering.</p> <p>Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav.</p> <p>Bolag motsvarande 80 % av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera enligt GRI eller motsvarande.</p> <p>Bolag motsvarande 80 % av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter.</p> <p>Investeringspartners och deras portföljbolag ska adressera jämställdhet/mångfald i sina verksamheter.</p> <p>AP6 ska genomföra tre möten per år med portföljbolag med hållbarhetsfokus.</p> |

| AP-fond | Investeringar |
|---------|---|
| AP7 | <p>Gröna investeringar</p> <p>AP7 ska ha gröna mandat i samtliga tillgångsslag AP7 investerar i. År 2025 ska AP7 ha fördubblat andelen gröna investeringar jämfört med 2020.</p> |

Tabell 3 AP-fondernas hållbarhetsmål för ägarstyrning

| AP-fond | Ägarstyrning |
|---------|--|
| AP1 | <p>Aktivt och ansvarsfullt ägande</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag. • Verka för jämställda styrelser med minst 40 procent kvinnor. • Rösta på minst 800 utländska bolagsstämmor. • Uppföljningsbrev till minst 50 internationella bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag. • Föra dialoger med bolag som inte lever upp till Första AP-fondens förväntningar. |
| AP2 | <p>AP2 använder dialog som ett verktyg.</p> <p>Önskat läge 2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Att AP2 genom dialog skapat värden samt minskat risker i portföljen samt bidragit till en hållbar utveckling relaterat till de globala hållbarhetsmålen. |
| AP3 | <p>AP3 ska påverka utformningen av ersättningssystem – rörlig ersättning ska kopplas till tydliga och mätbara prestationskrav.</p> <p>AP3 ska påverka styrelsens sammansättning – verkar för ökad mångfald och särskilja rollen som vd och styrelseordförande.</p> <p>AP3 ska värna bolagens kapitalstruktur – begränsa alltför generösa mandat.</p> <p>AP3 ska verka för sunda arbetsförhållanden – motverka all typ av otilbörlig maktutövning.</p> <p>AP3 ska motverka ekonomisk brottslighet – korruption och penningtvätt i fokus.</p> <p>AP3 ska verka för att bolagen ska ha en klimatstrategi – bolagen ska mäta och redovisa sitt koldioxidavtryck samt anpassa och utveckla verksamheten för att minska sin egen klimatpåverkan.</p> |
| AP4 | <p>Arbeta i valberedningar i kraft av ägarandel.</p> <p>Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar.</p> <p>Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning.</p> <p>Utöva rösträtten vid svenska stämmor.</p> <p>Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor.</p> <p>Stötta initiativ som verkar för aktieägares rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet.</p> |
| AP6 | |
| AP7 | <p>Vara en aktiv ägare</p> <p>AP7 ska agera som aktiv ägare och påverka bolagen i en hållbar riktning.</p> <p>Fonden ska rösta på minst 95 procent av bolagsstämmorna i aktieportföljen.</p> <p>Ägarstyrning för klimatomställning.</p> <p>År 2025 ska 3 av 4 portföljbolag inom energisektorn ha nått nivå 3 eller högre i Transition Pathway Initiatives bedömning av Management Quality.</p> |

Bilaga 4. Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor i styrelser där AP1–AP4 är representerade i valberedningen

| AP1 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Andel kvinnor i styrelserna där AP1 varit representerad i valberedningen | 33% | 36% | 43% | 43% | 39% |
| Antal nyvalda ledamöter som är kvinnor | 5 | 4 | 10 | 5 | 2 |
| Antal nyvalda ledamöter | 9 | 17 | 18 | 17 | 5 |
| Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor | 56% | 24% | 56% | 29% | 40% |

| AP2 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Andel kvinnor i styrelserna där AP2 varit representerad i valberedningen | 43% | 43% | 43% | 35% | 30% |
| Antal nyvalda ledamöter som är kvinnor | 6 | 4 | 3 | 1 | 2 |
| Antal nyvalda ledamöter | 12 | 8 | 8 | 7 | 4 |
| Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor | 50% | 50% | 38% | 14% | 50% |

| AP3 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Andel kvinnor i styrelserna där AP3 varit representerad i valberedningen | 26% | 27% | 18% | 24% | 24% |
| Antal nyvalda ledamöter som är kvinnor | 0 | 3 | 1 | 1 | 0 |
| Antal nyvalda ledamöter | 0 | 3 | 1 | 2 | 0 |
| Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor | | 100% | 100% | 50% | |

| AP4 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Andel kvinnor i styrelserna där AP4 varit representerad i valberedningen | 34% | 38% | 37% | 37% | 38% |
| Antal nyvalda ledamöter som är kvinnor | 16 | 15 | 13 | 12 | 15 |
| Antal nyvalda ledamöter | 38 | 29 | 33 | 27 | 34 |
| Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor | 42% | 52% | 39% | 44% | 44% |

Bilaga 5. AP1–AP4 företagsdialoger rapporterade till PRI för 2019

| Uppdelning | | Gemensamt AP1–AP4 | Fond- specifikt | Totalt |
|------------|--|----------------------|--------------------|--------|
| AP1 | Dialoger utförda av egna medarbetare Svenska ägar- och hållbarhetsdialoger | 0 | 30 | 30 |
| | Dialoger i samarbetet med andra investerare Till exempel: Etikrådets direkta dialoger, PRI projekt och Climate Action 100+ | 346 | 0 | 346 |
| | Dialoger utförda av tjänsteleverantörer för investerare Etikrådets dialoger | 449 | 50 | 499 |
| AP2 | Dialoger utförda av egna medarbetare Svenska ägar- och hållbarhetsdialoger | 0 | 40 | 40 |
| | Dialoger i samarbetet med andra investerare Till exempel: Etikrådets direkta dialoger, PRI projekt och Climate Action 100+ | 346 | 62 | 408 |
| | Dialoger utförda av tjänsteleverantörer för investerare Etikrådets dialoger | 449 | 0 | 499 |
| AP3 | Dialoger utförda av egna medarbetare Svenska ägar- och hållbarhetsdialoger | 0 | 40 | 40 |
| | Dialoger i samarbetet med andra investerare Till exempel: Etikrådets direkta dialoger, PRI projekt och Climate Action 100+ | 346 | 13 | 359 |
| | Dialoger utförda av tjänsteleverantörer för investerare Etikrådets dialoger | 449 | 0 | 449 |
| AP4 | Dialoger utförda av egna medarbetare Svenska ägar- och hållbarhetsdialoger | 0 | 130 | 130 |
| | Dialoger i samarbetet med andra investerare Till exempel: Etikrådets direkta dialoger, PRI projekt och Climate Action 100+ | 346 | 11 | 357 |
| | Dialoger utförda av tjänsteleverantörer för investerare Etikrådets dialoger | 449 | 30 | 479 |

Uppgifter är delvis justerade jämfört med vad som lämnats till PRI. Uppgifterna är inkomna till Riksrevisionen 2021-01-15, 2021-01-20, 2021-01-25 och 2021-04-16.

De sex allmänna pensionsfonderna (AP-fonderna) förvaltar det allmänna pensionskapitalet. Riksrevisionen har granskat om AP-fonderna hållbarhetsarbete är ändamålsenligt, det vill säga om AP-fonderna integrerar hållbarhet i investeringar och ägarskap utan att göra avkall på den övergripande målsättningen om långsiktigt hög avkastning till största nytta för pensionssystemet.

Granskningen visar att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till uppdragen de har. AP-fonderna har etablerade processer för att bevaka och analysera sina innehav för att upptäcka hållbarhetsrisker och är aktiva ägare. Arbetet med miljömässiga och sociala hållbarhetsaspekter i ägarstyrningen drivs främst genom dialog med bolag, enskilt och tillsammans med andra investerare inom olika internationella hållbarhetsinitiativ. Det är dock svårt att följa upp både omfattning och resultat av dialogarbetet.

Riksrevisionen bedömer att ett antal åtgärder skulle kunna vidtas för att främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling. Bland annat rekommenderar Riksrevisionen regeringen att ta initiativ till att förtydliga Sjätte AP-fondens uppdrag i förhållande till föredömlig förvaltning. AP-fonderna och regeringen rekommenderas även att utveckla hållbarhetsredovisningen så att riksdagen ska få en tydligare och mer samlad bild av arbetet som bedrivs och de resultat som uppnås.

ISSN 1652-6597

ISBN 978-91-7086-600-5

RIKSREVISIONEN

BOX 6181

S:T ERIKSGATAN 117, 102 33 STOCKHOLM

08-5171 4000 | WWW.RIKSREVISIONEN.SE