

Öppen utfrågning om AP-fondernas placeringar
av buffertkapitalet i pensionssystemet
den 26 april 2022

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-051-8
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2022

Förord

Finansutskottet anordnade den 26 april 2022 en öppen utfrågning i riksdagen. Sedan den 1 januari 2019 har Första-Fjärde AP-fonden ett nytt mål för placeringsverksamheten. Kapitalet i fonderna ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om hög avkastning och låg risk.

I rapporten redovisas programmet, en utskrift av de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under presentationerna.

Program

Tid: Tisdag den 26 april 2022 kl. 9.00–12.00

Plats: Andrakammarsalen, riksdagen

9.00

Finansutskottets vice ordförande Elisabeth Svantesson öppnar utfrågningen

9.00–9.40

Hur arbetar fonderna med hållbarhet och det nya målet om föredömlig förvaltning?

Kristin Magnusson Bernard, vd Första AP-fonden

Eva Halvarsson, vd Andra AP-fonden

Kerstin Hessius, vd Tredje AP-fonden

Niklas Ekvall, vd Fjärde AP-fonden

9.40–9.50

Etikrådets roll i AP-fondernas hållbarhetsarbete

Eva Halvarsson, vd Andra AP-fonden, och Peter Lundkvist, Tredje AP-fonden och ledamot av Etikrådet

9.50–10.05

Vad säger forskningen om dialog kontra avinvestering?

Emma Sjöström, forskare, Misum, Handelshögskolan i Stockholm

10.05–10.15

Riksrevisionens granskning av AP-fondernas hållbarhetsarbete

Riksrevisor Helena Lindberg

10.15–10.30

Hur väl uppfyller AP-fonderna lagstiftningens krav på en föredömlig och hållbar kapitalförvaltning?

Finansmarknadsminister Max Elger

10.30–10.45 Kaffepaus

10.45–11.55

Frågor från ledamöterna

11.55

Finansutskottets vice ordförande Elisabeth Svantesson avslutar utfrågningen

Uppteckningar från den offentliga utfrågningen

Ordföranden: Då är klockan 9.00, och jag öppnar den utfrågning vi ska ha tillsammans i dag. Varmt välkomna hit alla deltagare och alla medverkande. Det här är en öppen utfrågning om AP-fondernas placeringar av buffertkapitalet i pensionssystemet med titeln: *Är AP-fondernas placeringar hållbara?*

Det här är den första öppna utfrågningen i ämnet som finansutskottet anordnar, och vi ser fram emot denna. Vi har tre timmar framför oss. Sluttid är absolut klockan 12. Vi har tre timmar tillsammans med en mängd viktiga och intressanta inlägg. Jag presenterar alla deltagare allteftersom eftersom många kommer att delta med inlägg. Vi kommer att ha en paus vid halv 11, och efter den kommer ledamöterna i utskottet att ställa frågor.

Vi ska börja den första delen av utfrågningen med att lyssna till de fyra vd:arna, Kristin Magnusson Bernard, vd i Första AP-fonden, Eva Halvarsson, vd i Andra AP-fonden, Kerstin Hessius, vd i Tredje AP-fonden, och Niklas Ekvall, vd i Fjärde AP-fonden. Ni kommer att ha tio minuter vardera, och vi ska försöka hålla oss till tidsgränserna för att hålla schemat. Varmt välkomna till er alla!

Kristin Magnusson Bernard, Första AP-fonden: God morgon! Jag tackar för inbjudan att berätta om Första AP-fondens arbete med hållbarhet och föredömliga förvaltningar.

Hållbarhetsuppdraget och ändringen i lagen stöttade de redan höga hållbarhetsambitioner vi hade. Vi är förstås glada för de positiva omdömen vi får i externa granskningar, men vi har också sett detta som en möjlighet att se över hela vårt uppdrag för att se om vi kan utföra det bättre. I grundbultarna till hållbarhetsuppdraget är det tydligt att genom ansvarsfulla investeringar, ansvarsfullt ägande och föredömlig förvaltning ska det här integreras i ordinarie verksamhet.

Det finns också en ledning att vi inte ska röra oss framåt på hållbarhetsområdet på bekostnad av hög avkastning eller god riskhantering. Vi ska alltså uppnå flera saker. Det gäller faktiskt också inom hållbarhetsområdet, som rymmer miljö, klimat, sociala frågor samt bolags- och ägarstyrning. I en enskild investering behöver inte de aspekterna gå åt samma håll.

För att se till att vi rör oss framåt i rätt riktning har vår styrelse antagit ett ramverk som täcker alla delar i uppdraget. Det här tar vi sedan vidare i processer, instruktioner och beslut i verksamheten. Det mynnar ut i utvärdering och uppföljning mot de mål vi sätter, antingen det är avkastningsmål eller mål om koldioxidneutralitet.

För att nå målen krävs att vi jobbar medvetet och väger olika möjligheter och risker mot varandra, men det arbetssättet tror vi också hjälper oss att bygga ett förtroende hos omvärlden.

När styrelsen har satt ramarna kommer turen sedan till mig som vd att utföra uppdraget med medarbetarna. Ett av de viktigaste besluten jag fattar varje år handlar om att sätta målbilden för portföljen, hur jag tror att vi kan uppnå högst förväntad avkastning, bäst hållbarhetsnytta till lägst risk. Målbilden blir också en måttstock mot vilken vi utvärderar faktiska investeringar som medarbetarna gör.

För att vi ska dra nytta av vår natur som långsiktig investerare ska portföljen vara robust i olika makromiljöer och i olika omställningsscenarioer, men den behöver också vara flexibel. Vår portfölj i dag, som har en tredjedel av det koldioxidavtryck den hade för fem år sedan, betar sig annorlunda. När vi ska hitta den bästa portföljen, testar vi möjliga portföljer mot att beslutsfattare som ni kan använda olika typer av verktyg för att nå klimatmålen, olika delar av världen, olika tidpunkter. Det får bäring på ränta och inflation, vilket i sin tur påverkar förväntad avkastning för olika typer av tillgångsslag.

När jag har satt målbilden och måttstocken ska portföljförvaltarna göra sitt allra bästa för att leva upp till ansvarsfulla investeringar och föredömlig förvaltning i respektive tillgångsslag. Det betyder olika saker beroende på vilken portfölj man har ansvar för.

Låt oss börja med att titta på ränteinvesteringar och aktieinvesteringar. En aktieinvestering kan vara så länge som bolaget finns kvar. Redan i dag kan jag som investerare se att priset reflekterar framtida lönsamhets- och hållbarhetsförbättringar. En ränteinvestering, däremot, löper ut efter en viss tid, det är i förväg uppgjorda villkor, och jag har inte samma möjlighet att investera i en förändring.

För att svara upp mot detta har så kallade hållbarhetslänkade obligationer vuxit fram som hjälper i vissa avseenden men inte alla. Noterade aktier är den största delen av vår portfölj, och det är där vi har den största verktygslådan, det vill säga att matcha hållbarhetsambition med investeringsstrategi. Det kan handla om att vi i svenska storbolag kan sitta i valberedningen och påverka ledningen direkt. På global basis kan vi använda stora mängder data för att bygga hållbarhetsbetyg utifrån just miljö, klimat, sociala aspekter, bolags- och ägarstyrning och leta systematiskt efter avkastnings- och hållbarhetsmöjligheter.

Rör vi oss till den onoterade delen av portföljen fyller förstas fastigheter och infrastruktur hållbarhetsfunktioner i sig i samhället, men hur vi äger och hur vi investerar kan också göra stor skillnad. I kontorsfastigheter bygger, renoverar och förvaltar vi så energi- och materialeffektivt som möjligt. I hyresbestånden kan vi bidra till en social hållbarhet genom en trygg närmiljö och rimliga hyror. Men för att social hållbarhet och god avkastning på pensionskapitalet ska vara möjligt behöver vi vara långsiktiga och ha en stark balansräkning. Det ger bolagen låga finansieringskostnader.

Slutligen har vi frågan om riskkapital. Det lämpar sig jättebra för både högt ställda hållbarhetsmål och höga lönsamhetskrav. Vi gör därför enbart riskkapitalinvesteringar med särskilt god hållbarhetsprofil som vi tror ger särskilt goda bidrag till något av FN:s globala mål. Det är innovativa lösningsbolag och oprövade tekniker. Många kommer att lyckas, men inte alla. Risken är alltså hög.

Låt mig säga några ord om vilka verktyg vi har för att i varje investering leva upp till lagkravet att främja en hållbar utveckling. Vårt sätt att bidra till riktningen – utvecklingen – är, som sagt, högre lönsamhet, bättre hållbarhetsnytta och lägre risk. Vi vill röra oss utåt och uppåt i den figur ni ser här över tid. För att göra det börjar vi med att välja bort vissa investeringar. Vi exkluderar investeringar som kränker konventioner som Sverige har skrivit under eller på andra sätt strider mot beslut som ni har fattat. Men vad som är alltför ohållbart för oss att investera i, det vill säga den bruna ytan, är inte statistiskt över tid. När vi jobbar medvetet, ihärdigt och smart med att stötta och kravställa bolag kan de över tid hantera sina hållbarhetsutmaningar allt bättre. Det kan handla om handlingsplaner för investeringar med hög ESG-risk – om ett bolag befinner sig i en bransch eller i sin affärsmodell är exponerad för särskilt höga hållbarhetsrisker.

Vi jobbar tillsammans med kollegorna i AP-fondssystemet i Etikrådet genom reaktiv dialog och positiv påverkan för att göra en förändring. Det här kräver resurser, tar tid och kräver hårt arbete. Så vi behöver prioritera. Vi kommer inte att kunna påverka överallt.

För att samtidigt ha en positiv påverkan och begränsa ESG-risker väljer vi ibland att avinvestera. Det är till exempel skälet till varför vi avinvesterade fossila bränslen. Men påverkan och avinvestering ska inte ses som motsatsförhållanden utan som komplement. Avinvesterar du, sänker du möjligheten att påverka, men begränsar din risk och kan påverka på annat håll.

Över tid flyttar vi bolagen i en positiv riktning, vilket ofta innebär också högre lönsamhet och lägre risk. Då kan vi plocka upp nya utmaningar från botten av figuren och göra samma resa.

Låt mig sammanfatta. Hållbarhetsuppdraget är en integrerad del av allt vi gör. Vi har rört oss framåt på hållbarhetsområdet, och jag är stolt över resultaten. Men vi har inte offrat god avkastning eller sund riskhantering. Men det kräver också en hel del av oss, inte bara i hela uppdraget utan också inom hållbarhetsområdet för att inte offra ett hållbarhetsmål för ett annat.

Den öppenheten, det hårda jobbet och de ständiga avvägningarna tror vi hjälper oss att bygga förtroende, inte bara för hållbarhetsarbetet utan för hela vår verksamhet som myndighet.

Jag tackar för uppmärksamheten.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Jag tackar för att vi har fått komma hit. Jag hoppas att det är början på en tradition.

Jag tänkte berätta lite grann om hur vi jobbar med hållbarhet och föredömlig förvaltning ur perspektivet hur strukturen ser ut och även ge en del praktiska exempel.

På den här bilden ser ni oss som gör arbetet. Vårt kontor finns i Göteborg, och vi är ungefär 70 personer som arbetar där. Fotot är taget tvärs över gatan vid det gamla börshuset i Göteborg, om någon känner igen det.

Skälet till att jag visar mina begåvade kollegor på bild är inte bara att de är just det utan för att illustrera att var och en av oss jobbar med frågor om hållbarhet på ett eller annat sätt.

När det gäller frågor om hållbarhet på Andra AP-fonden är det självklart att vi utgår från det uppdrag vi har fått från er, av riksdagen, och integrerar det på en mängd olika sätt. Bland annat har vi sex hållbarhetsprinciper. De ingår i den hållbarhetsstrategi som vi lägger fram, och en hel del av principerna utgår direkt från lagtexten. Det är vårt sätt att ta med oss hem i praktisk handling det uppdrag vi har fått.

Som ni vet är hållbarhetsområdet ett extremt stort och brett område, vilket innebär att vi har valt att fokusera på de områden som vi tycker är särskilt viktiga för oss. Det är områden som vi har jobbat med under många år, och vi har byggt upp en stor intern kompetens och därmed också lång erfarenhet. Det ser ni på denna bild. Skälet till att biologisk mångfald är lite ljusare i färgen på bilden är att den punkten är en bubblare, men jag har svårt att tro att den inte inom en snar framtid också kommer att vara ett fokusområde.

För den här bilden tänkte jag säga något om hur vi integrerar hållbarhet mer generellt och ge exempel på proaktiva investeringar som vi gör i hållbar utveckling. Rent allmänt sett sa vi för sex år sedan att vi skulle utveckla vår portfölj i linje med Parisavtalet.

För oss innebär detta tre saker. Bland annat är det avinvesteringar av bolag som vi inte anser är hållbara. Det innebär proaktiva investeringar, som jag kommer tillbaka till, och det innebär också i stor utsträckning dialog för att förändra.

När det gäller kapitalförvaltning i linje med Parisavtalet implementerade vi för två år sedan Paris-aligned Benchmark för ungefär halva vår portfölj. Det är ett ramverk som har tagits fram inom EU för att hjälpa till med att identifiera ohållbara företag, alltså företag som har en stor del av sina intäkter från fossila bränslen, men man ska också kunna investera i bolag som är aktiva i omställningen. Det här gjorde vi för ungefär hälften av vår portfölj. Tack vare detta kunde vi sänka vårt koldioxidavtryck med över 70 procent.

När det gäller investeringar som bidrar till en hållbar utveckling är ett av exemplen hållbar infrastruktur. Vi vet alla att det kommer att krävas många stora investeringar för att ställa om såväl energisystem som transportsystem. Där har vi investerat i vindkraft, som ni ser på bilden, men det kan också vara solpaneler eller batteritillverkning. Ett närliggande exempel och ett bolag som är aktuellt är Northvolt, där vi tillsammans med de övriga tre AP-fonderna har gjort en investering. Vi håller också på att bygga upp en svensk cleantech-portfölj som vi förvaltar internt. I det här sammanhanget vill jag också lyfta

fram våra investeringar i gröna och sociala obligationer. Gröna obligationer har vi investerat i sedan de lanserades 2008, och även i sociala obligationer sedan 2014. Det finns många olika sätt som man kan investera i olika delar av portföljen, precis som Kristin Magnusson Bernard just sa.

Ansvarsfullt ägande och ägarstyrning har legat högt på agendan ända sedan fonden startade, och det hände 2001. Ska man vara en ansvarsfull ägare är ett aktivt jobbande med ägarstyrning ett givet verktyg i det sammanhanget för att kunna påverka de bolag man investerar i.

Vi jobbar på en mängd olika fronter. Vi röstar på bolagsstämmor, vi deltar i flera valberedningar och vi har dialog med mängder av bolag. Jag kommer tillbaka till de frågorna.

Vi lägger fram förslag på egen hand eller tillsammans med andra. Samarbete är verkligen en nyckel i sammanhanget. Vi kommer snart att få höra att Etikrådet är ett av flera samarbeten som är viktigt för oss i sammanhanget. För att vara öppen och transparent har vi givetvis en ägarpolicy där man kan se på hur vi ser på olika saker. För att bolagen också ska veta vad vi förväntar oss av dem har vi tagit fram riktlinjer för röstning som man kan studera.

Här tänkte jag ge ett par exempel på några av de dialoger vi har igång just nu. Först är ett av världens största investerarinitiativ. Det heter Climate Action 100+. Det handlar om att de investerare som vi har dialoger med är hundra av världens största koldioxidutsläppare. I det sammanhanget har vi tillsammans med Alecta och Öhman här i Sverige en dialog med AB Volvo. Vi tycker att det har varit en bra dialog som har pågått under fem års tid. Bolaget har kommit ut med en mängd viktiga offentliggöranden under tiden.

Ett annat exempel som jag tänkte ta upp är mänskliga rättigheter. Vi har en egen intern process där vi analyserar och identifierar olika bolag och sektorer samt länder där vi bedömer att riskerna är som störst. För närvarande har vi en dialog inom textilindustrin i Kina och Indien. Vi har också en dialog inom gruvindustrin i Kina.

Men det här kan vi inte hålla på med på egen hand utan att någon vet om det. Därför är det viktigt för oss att vara så öppna vi kan mot alla våra intressenter. Det är ni och typ tio miljoner svenskar till på vars uppdrag vi arbetar. Jag har jobbat på AP2 i 16 år, och jag tycker att vi har tagit stora steg framåt när det gäller rapporteringen och öppenheten om det vi gör. Det är något vi ständigt jobbar med för att förbättra. Förutom vår årsredovisning och våra halvårsrapporter lämnar vi numera tre olika rapporter med anknytning till hållbarhet. Det gäller dels en övergripande hållbarhetsrapport, dels en klimatrappport och dels en rapport om mänskliga rättigheter i enlighet med FN:s principer.

Låt mig närma mig slutet. Det här är inte en test av era ögon, men jag vet att ni har fått bilderna så att ni har dem framför er på bordet. Det här är för den som är specialintresserad och som kanske lite närmare vill följa vår hållbarhetsresa sedan 2001. Med det hoppas jag att ni har fått en lite bättre praktisk bild av vad vi håller på med på AP2.

Jag tackar för mig.

Kerstin Hessius, Tredje AP-fonden: Jag har inga bilder. Vi jobbar med liknande saker, men jag tänkte ta upp frågor från vår verklighet.

Är AP-fondernas placeringar hållbara? är rubriken på seminariet. Det är den fråga som jag gärna för AP3 skulle vilja svara ja på, men tyvärr är inte våra investeringar hållbara i dag. Men vi arbetar för att de ska bli hållbara i framtiden. Det är högst relevant utifrån det uppdrag vi har från riksdagen att skapa en långsiktigt hållbar avkastning för att bidra till finansieringen för såväl nuvarande som framtida pensionärer. Det innebär att vårt fokus främst är på vad som kommer att vara hållbart över tid.

Vi producerar inget; vi har ingen varuproduktion. Vi är en liten organisation med ett stort förvaltningSUPPDRAG. Vi investerar, och genom vårt ägande kan vi påverka utvecklingen i bolagen vi äger.

Vi väljer också olika strategier av påverkan beroende på hur ägandet ser ut, och vi fokuserar på de områden där vi bedömer att vi kan göra störst nytta och har möjlighet att påverka. Precis som i all annan verksamhet måste vi göra prioriteringar; i hel- och majoritetsägda bolag – onoterade. Vi har fem fastighetsbolag: Vasakronan, Hemsö, Trophi, Regio och Tenum. Vi har ett par infrastrukturbolag: Ellevio och Poland Infra. Och vi har ett par skogsbolag, bland annat Gysinge. Där styr vi genom att vi sitter i styrelsen och påverkar. Där har vi stora möjligheter att påverka.

I utländska noterade bolag sker påverkansarbetet i samarbete med andra ägare, huvudsakligen genom AP-fondernas etikråd. I svenska börsbolag utövar vi det aktiva engagemanget genom dialoger och röstning. Vi är också representerade i valberedningarna.

Hur vi kan påverka visar vi främst genom att vara en förebild i de bolag vi har stort ägande i. Men precis som i noterade bolag ställer vi högre krav ju viktigare och ju mognare bolaget är. Ett bra exempel är Vasakronan, som ägs av oss fyra AP-fonder. Det är Sveriges största fastighetsbolag. Bolaget visar faktiskt vägen för hela branschen både i Sverige och i Europa. Vasakronan har hållbarhet helt integrerad i affärsmodellen från hållbar fastighetsutveckling till hållbara lokaler, hyresgäster och grön finansiering. Bolaget utvecklar hela tiden verksamheten mot en mer hållbar framtid. Det är så vi påverkar bolag som vi investerat i. Vi vill att de ska göra samma sak. Det är vår övertygelse att om vi får bolagen att inse värdet av att integrera hållbarhet i sin affärsmodell kommer de att lyckas. Våra placeringar kommer att bli hållbara över tiden.

Jag vill också framhålla att AP3 är en unik investerare genom vårt långsiktiga uppdrag tillsammans med de andra buffertfonderna. Vi investerar för generationer, och det som främst skiljer oss buffertfonder från de flesta andra kapitalförvaltare är att ingen enskild kan rösta med fötterna, det vill säga ta ut sina pengar. Det innebär förstås ett stort ansvar men också att vi inte tvingas vända kappan efter vinden.

Hållbarhet drivs mycket av känslor, men vi ska vara forsknings- och faktabaserade. Det gör att vi från tid till annan får utstå kritik på kort sikt, men på längre sikt vinner vi. Samtidigt måste vi vara lyhörda för våra intressenters synpunkter, ta till oss information och utreda. Vår erfarenhet är att vi vinner

respekt genom att tydligt förklara våra ställningstaganden men också genom att lyssna och ta till oss synpunkter.

Vi kan också utgöra en viss motvikt när någon hållbarhetsfråga blir känslösbaserad eftersom synen på vad som är kontroversiella investeringar kan ändras snabbt på grund av omvärldsfaktorer. Vårt mål har en tydlig kompassriktning som inte svänger fram och tillbaka. Genom att försvara i stället för att fly bygger vi över tid mer trovärdighet. Det visar inte minst hur snabbt inställningen till vapeninvesteringar har vänt.

Vår verklighet skiljer sig också från våra förmånstagares. Det gör att vi inte alltid får förståelse för hur vi agerar i enskilda fall. För ett effektivt hållbarhetsarbete är det viktigt att vi får bolagen med oss, inte emot oss. Vi tror på dialog och samarbete. Ibland kan det uppfattas som att vi inte alltid är tillräckligt kritiska utåt, men vi prioriterar att nå resultat framför perception.

Det finns också ett annat problem, nämligen att AP-fondernas investeringar är tacksamma att kritisera för att nå publicitet. Vi kommer att ha svårt att ha en tillgångsportfölj som uppfyller allas särintressen där alla intressenter anser att alla investeringar är hållbara. Det är vår vardag, och några investeringar ifrågasätts alltid. Det måste vi förhålla oss till och bemöta ansvarsfullt.

Vad bidrar AP3 med? Först vill jag betona att vi inte ser en inbyggd konflikt mellan avkastning och hållbarhet på längre sikt. Långsiktigt hållbara investeringar blir lönsamma över tid. Det är vår investeringsövertygelse. Men vi har inte heller möjlighet att ta på oss en roll att rädda världen, men vi tar på oss rollen att bidra till en bättre värld genom att arbeta med hållbarhetsrisker och möjligheter där de är immateriella i vår förvaltningsportfölj. Vi ska säkra att bolagen lyssnar på oss, att hållbarhet är en integrerad del av vår investeringsprocess, att vi har en miniminivå på hållbarhetskrav för att bolag ska vara investerbara och att vår strategi ska bygga på en stabil process och en tydlig kommunikation.

Det här är inte snutet ur näsan när man förvaltar en portfölj på 1 500 bolag över hela världen. Av dem är vi riktigt stora ägare i ett tiotal bolag och liten ägare i de övriga. Det gör att det krävs oerhört mycket arbete, kunskap, pedagogik och långsiktighet för att nå förändring. Vi är en organisation på 65 medarbetare, och vi förvaltar omkring 500 miljarder kronor. Vi når ändå resultat, inte helt själva, utan i gott samarbete med nationella och internationella ägare med samma syn som vi har.

Vi har förflyttat synen på ersättningsfrågor till ledande befattningshavare och arbetat med mångfald i styrelserna. Vi har drivit fram hållbarhetspolicyer med mätning och uppföljning av klimatavtryck samt krav på omställningsstrategier. Vi förflyttar fokus när vi har uppnått tillräckliga resultat. I dag är mänskliga rättigheter och biologisk mångfald mycket större frågor än de var för tio år sedan.

Låt mig sammanfatta. Fondens påverkansarbete gör skillnad, skapar värde för pensionssystemet och bidrar till samhällsutvecklingen. Det kräver uthållighet, och det finns inga snabba lösningar. Det är ett enträget arbete. Viktigast

av allt är att bolagen lyssnar på oss, men vi har också respekt för deras utmaningar. Att ställa om tar tid och kräver resurser.

Även om AP3:s placeringar inte är hållbara i dag, är de betydligt mer hållbara än vad de var för drygt 20 år sedan när nuvarande AP3 grundades. AP3:s förvaltning har bidragit till att fondkapitalet ökat från 145 miljarder till 500 miljarder kronor samtidigt som vi har betalat ut 73 miljarder till att täcka underskottet i pensionssystemet.

Vår strävan är att fortsätta att göra investeringar mer hållbara över tid samtidigt som vi bidrar till pensionssystemets långsiktiga finansiering och främjar en hållbar utveckling, precis som vi har gjort hittills.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Fru ordförande! Jag tackar finansutskottet, som bjudit in oss till denna öppna utfrågning om hållbarhet. Jag tänkte dock ta någon minut av min dyrbara tid till ett litet sidospår, dock ett viktigt sådant. Jag ska ta vid där Kerstin Hessius avslutade och säga något om hur AP-fonderna har uppfyllt sitt övergripande uppdrag i inkomstpensionssystemet.

På den bild jag visar ser ni en graf. Den börjar där det nya pensionssystemet infördes 2001 och går fram till i dag. Det är två linjer i grafen. Den gula är utvecklingen av inkomstindex. Den är vald av det skälet att inkomstindex är ett index som alla andra delar i balansräkningen för inkomstpensioner räknas upp med. Den blå linjen är avkastningen för Fjärde AP-fonden. Jag kunde lika gärna ha valt vilken som helst av de andra AP-fonderna eller för den delen AP-fonderna som kollektiv.

Vad vi kan se är att den blå linjen har ökat betydligt mer än den gula linjen. Det innebär att AP-fonderna tillsammans har stärkt systemet för inkomstpension. Skillnaden mellan den blå linjen och den gula linjen är bara för Fjärde AP-fonden över 300 miljarder kronor. Gångrar ni det med fyra får ni bidraget från oss tillsammans.

Till höger ser ni några siffror också. I mitten har ni siffran 18. 18 procent är andelen som kommer från AP-fonderna av balansräkningen i inkomstpensionen. Den har ökat från 10 procent 2001. Siffran längst ned är ett annat sätt att mäta styrkan i pensionssystemet, nämligen balanstalet. Det är helt enkelt kvoten mellan tillgångarna och skulderna i pensionssystemet. Den är 1,12 nu och var 1,04 vid lanseringen av det nya pensionssystemet. Det innebär att vi som AP-fonder som sagt har stärkt pensionssystemet. Hela förstärkningen av pensionssystemet och lite mer därtill kommer faktiskt från AP-fondernas avkastning. Det är en stor anledning till att vi har ett så starkt pensionssystem som vi har i dag.

Vi har en annan uppgift också, och det är att se till att pensionerna kan betalas ut till fullo även när pensionsavgifterna in till systemet inte riktigt räcker till. Det har vi gjort under ett antal år. Siffran 233 är det ackumulerade belopp i miljarder kronor som AP-fonderna tillsammans har betalat in till systemet för inkomstpension för att säkerställa att pensionerna betalas ut över tiden.

Efter denna lilla ingress om hur vi har uppfyllt vårt övergripande uppdrag i pensionssystemet kommer jag nu in på frågan om hållbarhet i Fjärde AP-fonden. Som Kerstin Hessius också sa har buffertfonderna i inkomstpensionssystemet bland de mest långsiktiga investeringsuppdrag man kan hitta på kapitalmarknaden. Den längsta formella investeringshorisont som vi jobbar med på Fjärde AP-fonden är 40 år. Med en så lång investeringshorisont blir det naturligt men också nödvändigt att integrera hållbarhet i investeringsarbetet, för hållbarhet innebär långsiktiga investeringsrisker i en investeringsportfölj. Detta är också någonting som lagstiftningen säger till oss att göra. Vi har gjort det hela tiden sedan 2001, men det uppdaterades för några år sedan och preciserades ytterligare. Det här innebär förstås att AP-fonderna generellt inklusive Fjärde AP-fonden har en väldigt lång tradition inom hållbarhet och integrering av hållbarhet.

Den bilden jag visar nu är lite av en ögontestare, i likhet med en bild som Eva Halvarsson hade. Tanken är inte att ni ska försöka läsa allt som står i respektive ruta. Lyssna på mig i stället, för jag har några huvudbudskap att komma med!

Ett av dessa gäller den långa historien. AP-fonderna inklusive Fjärde AP-fonden har varit pionjärer på många områden. Jag kan utan att rodna säga att vi varit internationella föredömen när det gäller hållbarhetsfrågor. Bilden sträcker sig ända till 80-talet. Det beror på att Fjärde AP-fonden fanns redan före pensionsreformen. Ägarstyrning har varit en väldigt viktig fråga för oss från starten av Fjärde AP-fonden.

Ett annat huvudbudskap i bilden är att arbetet med hållbarhet har breddats och utvecklats betydligt under åren. Under de senaste tio åren har väldigt mycket kraft lagts och nya saker implementerats i portföljen. Det ljusblå på bilden är sådant som vi gör för att hantera klimatrisker i portföljen. För lite mer än tio år sedan kom vi på Fjärde AP-fonden till insikt om att klimatrisker utgör stora icke prissatta systemrisker för en långsiktig investerare. Vi började då aktivt fundera på hur vi ska hantera det i vår investeringsportfölj. Det ledde till att vår första lågkoldioxidstrategi infördes 2012. Det är någonting som vi sedan dess har utvecklat betydligt och nu implementerar och integrerar i hela vår globala aktieportfölj.

I början var vi en av de första investerarna på marknaden för gröna obligationer tillsammans med våra kusinfonder. Vi har tillsammans också varit med och utvecklat den marknaden med tiden. Den utgör nu en stor del av den internationella obligationsmarknaden. Sedan har det ena följt på det andra. I dag integrerar vi hållbarhet i allt vi gör och i alla våra investeringsprocesser. Det här har också gett resultat i vår portfölj.

Ett viktigt sådant exempel är hur vårt koldioxidavtryck har utvecklats över tiden. Den bild jag visar nu är också lite komplex och har en mängd olika linjer. Här börjar tidsaxeln vid 2010. Det är det år då vi började mäta CO₂-avtrycket i Fjärde AP-fonden. Sedan har ni en gul linje och en röd linje. De linjerna är implikationerna för koldioxidutsläpp och minskningen i koldioxidutsläpp med utgångspunkt i 1,5-gradersmålet, som är den gula linjen, och

2-gradersmålet, som är den röda linjen. Linjen högst upp visar hur utsläppen har utvecklats globalt i verkligheten.

Den mörkblå linjen längst ned är CO₂-avtrycket från Fjärde AP-fonden. Vad vi kan se där är att vi sedan vi började mäta CO₂-avtrycket från våra investeringar har minskat det med 60 procent och under bara det senaste året med 23 procent. Vi har också sagt att vi ska reducera våra utsläpp ytterligare med minst 50 procent från 2020 års nivå till 2030 samt vara nettonoll 2040. Det visas av de två prickar ni ser till höger längst ned. Vi ligger långt nedanför den trajektoria som kommer av 1,5-gradersmålet. Det arbete vi har gjort har alltså gett resultat på många områden, inte minst vad gäller koldioxid.

Hur integrerar vi då hållbarhet i vår förvaltning? På ett övergripande och schematiskt sätt kan man säga att vi har fem huvudstrategier för att integrera hållbarhet. Längst ned har ni transparens. Det handlar om att mäta och rapportera kring hur vi arbetar med hållbarhet i Fjärde AP-fonden. Men vi driver också på väldigt hårt för att de bolag vi investerar i och alla de investeringar vi gör ska vara transparenta med hur de jobbar med hållbarhet och hur deras hållbarhetsarbete utvecklas. Data är, som jag tror att ni alla vet, en utmaning vad gäller hållbarhet. Vi driver på väldigt hårt för att transparensen vad gäller data ska öka hos alla de bolag vi investerar i.

Nivån ovanför handlar om att integrera hållbarhet i alla våra investeringsprocesser. Som nämnts tidigare är vi stora investerare. Vi investerar över hela världen i alla tillgångsklasser. Det innebär också att vi har en mängd olika processer och metodiker för att investera. Hur vi integrerar hållbarhet skiljer sig åt beroende på vad vi investerar i. Men alla våra investeringsprocesser integrerar hållbarhet på ett väldigt seriöst sätt.

Den tredje nivån är påverkan som ägare. Som ni såg på en bild tidigare har vi jobbat aktivt med ägarstyrning ända sedan tidigt 80-tal. Vi har som ett stort fokusområde att vara en hållbar långsiktig ägare i alla de bolag vi investerar i. Men det är inte bara i bolagsdialogerna vi tar ansvar som ägare eller jobbar med påverkan. Det gör vi i en mängd olika andra sammanhang också, såsom i samarbeten mellan institutionella investerare och i sammanhang som det här. Vi deltar på konferenser och i andra typer av dialoger kring hållbarhetsfrågor. Vi försöker göra det vi kan och föra fram vår syn på hållbarhetsomställningen.

Den fjärde nivån är att hantera och kontrollera systematiska hållbarhetsrisker i portföljen. Det finns en del breda hållbarhetsrisker som vi vill hantera på portföljnivå och inte lägger ut i de enskilda investeringsprocesserna. Ett sådant område är koldioxid, som jag har nämnt flera gånger. Ett bra exempel på hur vi hanterar det i hela portföljen är våra lågkoldioxidstrategier.

Den femte och översta nivån är någonting som vi har jobbat väldigt intensivt med under några år, nämligen att öka andelen investeringar i vår portfölj som är klart kopplade till starka hållbarhetstrender. De ska uppfylla två krav. Det ena är att de ska hjälpa till att driva på utvecklingen i den trend som de syftar till. Det andra är att de ska generera god avkastning till Fjärde AP-fonden. De ska helt enkelt gynnas av den hållbarhetsomställning som vi ser.

Jag har några exempel på den bild jag nu visar. Jag börjar längst till höger – egentligen där jag avslutade vid förra bilden. Det handlar om våra tematiska hållbarhetsinvesteringar. Som jag sa är det någonting som vi har jobbat intensivt med under ett par år. Vi började 2017 med vår första riktigt seriösa satsning på att identifiera hållbarhetstrender och göra djupdykningar i hållbarhetstrender för att förstå hur de påverkar ekonomi, industrisektorer, bolag och värdekedjor. Sedan har vi haft det i vår investeringsorganisation men också förstås för att göra dedikerade investeringar, som jag nämnde. Bara förra året gjorde vi nyinvesteringar på 14 miljarder i form av tematiska hållbarhetsinvesteringar.

Detta har med tiden blivit en betydande del av vår portfölj. Vi gör sådana investeringar i alla våra tillgångsslag. Det innebär för det första investeringar i energiomställning. Där finns saker som energitransmission, energilagring, elektrifiering av transportindustrin, laddningsinfrastruktur med mera. Det är en mängd olika saker som finns där. För det andra handlar det om resurseffektivitet, och då talar vi om saker som effektivt utnyttjande av vatten, hållbart jordbruk, hållbar matproduktion och avfallshantering. För det tredje är det fråga om förnybart – vindkraft, solceller etcetera. För det fjärde har vi en hel del som görs på den sociala sidan, till exempel gällande social infrastruktur och medtech- och life science-sektorn.

Min talartid är slut, men jag rekommenderar finansutskottets medlemmar att ställa frågor till mig på frågestunden om de andra två exempel som syns på bilden, så ska jag villigt berätta om dem.

Ordföranden: Då ska vi gå över till Etikrådets roll i fonderna.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Jag ska ge en kort inledning. Peter Lundkvist kommer att berätta mer om Etikrådets verksamhet, men först vill jag säga några ord generellt.

Etikrådet är ett samarbete mellan AP1, AP2, AP3 och AP4 som startade för hela 15 år sedan. Verksamheten har gradvis utökats till både innehåll och volym. Initialt var avsikten med att inrätta Etikrådet att vi tillsammans skulle bedriva reaktiva dialoger med bolag som bryter mot konventioner som Sverige som stat står bakom. Det är också vårt ramverk. Det första året hade vi tio sådana dialoger. Under årens lopp har, som ni ser på bilden, verksamheten utökats betydligt till att även omfatta proaktiva projekt i vissa branscher. Som ni kan se hade vi i fjol hela 85 aktiva dialoger och proaktiva projekt, så vi kan konstatera att verksamheten har utvecklats betydligt under de här åren.

Med det sagt beslöt vi i AP1–AP4 förra året att vi skulle genomföra en översyn av verksamheten. Vi har ju ägnat en stor del av den här dagen åt att diskutera hur mycket som har hänt inom hållbarhetsområdet. Det har gått 15 år sedan Etikrådet inrättades. Det är ju inte bara hos oss fyra AP-fonder som det har hänt mycket, utan även i samhället i övrigt. Därför tyckte vi att det var väldigt viktigt att göra ett ordentligt omtag av den här verksamheten och titta på hur vi vill att Etikrådet ska arbeta framöver och hur vi kan arbeta på bästa

möjliga sätt i den omgivning som vi har nu. Det här är ett arbete som pågår just nu, och vi tänker oss och räknar med att det ska vara klart någon gång under hösten. Med det tänkte jag lämna över till Peter Lundkvist, som ska berätta vad som händer lite mer praktiskt.

Peter Lundkvist, Tredje AP-fonden: Jag är här i dag i egenskap av ledamot i Etikrådet. Jag tackar utskottet för att jag fick komma hit och berätta om Etikrådets arbete.

Etikrådets ledstjärna är att göra skillnad. Vi vill påverka bolag världen över att ta hänsyn till etik och miljö. Vi vill alltså driva bolagen i viktiga hållbarhetsfrågor som har stor betydelse för människor, samhällen och värdeskapande i bolagen. Påverkansarbetet sker genom dialoger med noterade bolag i fondernas portföljer. Det är främst utländska bolag som vi jobbar med. Det finns stora fördelar med att samarbeta. Samarbete innebär ökad möjlighet att nå framgång och är tids-, resurs- och kostnadseffektivt. Det ger givetvis också en enklare kommunikation om en representant talar för flera fonder i just dessa frågor.

Vi har ett ramverk. Det ramverket skiljer sig inte speciellt mycket från det ramverk som AP-fonderna följer. Det handlar om AP-fondslagen, OECD:s riktlinjer för multinationella företag, ett antal policydokument från FN samt de internationella konventioner som Sverige har ratificerat, det vill säga som ni riksdagsledamöter har skrivit under på. Vi anser att de internationella konventionerna är väldigt bra. De rör mänskliga rättigheter, miljö och inhumana vapen. De utgör en väldigt bra ledstång att hålla i sig i när man bedriver påverkansarbete. Det blir mindre känslostyrt och mer faktabaserat.

Vi brukar dela upp den här processen i en reaktiv och en förebyggande process. Arbetet i den reaktiva processen syftar till att få bolaget att hantera och åtgärda olyckor och incidenter när dessa inträffar och förhoppningsvis minska risken för att sådana sker igen. Det här gör vi genom en screeningprocess. Två gånger per år tar vi hjälp av en leverantör. Vi har ett konsultstöd, Sustainalytics, som screenar vår portfölj. Vi går igenom ungefär 3 200 bolag för att bekräfta om det finns kränkningar eller risk för kränkningar i vissa bolag. Det sker ibland. Senaste screeningen visade att det var 112 bolag som hade bekräftad kränkning eller stor risk för kränkning. Men det var ändå drygt 3 000 bolag där man inte kunde påvisa någon kränkning.

Vi går sedan vidare med en påverkansdialog med de bolag där vi konstaterat att det finns risk för kränkningar. Vid årsskiftet förde vi 85 sådana dialoger. Merparten av de dialogerna, sex av tio, rör mänskliga rättigheter. Resterande rör miljö och affäretik. Även om vi tycker att de här dialogerna är ett väldigt bra verktyg är det ändå så att man ibland inte når ända fram. Då kan det hända att man måste rekommendera exkludering av bolag. Exkludering är ett misslyckande. Det ska man inte sticka under stol med. Dels har man inte nått fram i sitt påverkansarbete, dels är det inte säkert att kränkningen upphör bara för att man säljer av innehavet – man lämnar över problemet till någon annan. Listan med exkluderade bolag är inte särskilt lång. Det är 16 bolag på den

listan. Det är inte Etikrådet som exkluderar bolag, utan vi lämnar rekommendationer till fonderna, som själva fattar beslut om exkludering.

Med tiden har det blivit allt fler viktiga proaktiva projekt. Den här processen börjar alltid med en omvärldsanalys, där vi försöker identifiera riskområden inom klimat, miljö, mänskliga rättigheter och affärsetik. Vi försöker identifiera områden där vi kan göra skillnad. Det finns många områden där man kan jobba, men det finns ingen anledning att arbeta med områden där man känner att man inte kan påverka. Det är väldigt viktigt. Sedan försöker vi givetvis också identifiera fokusområden utifrån hållbarhetsfrågans art, men även utifrån den finansiella exponering som fonderna har mot riskområdet, vilket är väldigt viktigt. Det sker både direkt via innehav och indirekt via leverantörskedjan.

I dagsläget har vi åtta proaktiva projekt. Jag vill ge en kort inblick i några av dessa. Det första projektet avser säkerhet i gruvors avfallsdammar. Det gäller den typ av bassänger som finns till höger på den bild ni ser. Det finns 18 000 sådana gruvavfallsdammar i världen, varav 3 500 aktiva. De har ofta en väldigt begränsad publik information beträffande säkerhetsstatusen. De åldras, och olycksfrekvensen är väldigt hög om de inte underhålls. Konsekvenserna när en sådan damm brister är katastrofala såväl för miljö, växtliv och djurliv som för människor och bolags verksamhet.

Genom åren har vi sett väldigt många allvarliga olyckor, inte minst i Brasilien 2015 och 2019. Vid det senare tillfället, olyckan i Brumadinho, omkom 270 människor. Efter de här stora olyckorna startade vi ett väldigt framgångsrikt projekt tillsammans med Church of England. Vi har startat en databas med 2 000 dammar, etablerat en global standard och startat oberoende institut. Noterbart är att även svenska bolag påverkas av det här. Nyligen noterade vi att Boliden investerar 5 miljarder kronor i den här typen av säkra dammar i Aitik och Garpenberg. Det är väldigt viktigt, så att det inte sker samma typer av händelser som i Brasilien.

Techindustrin är väldigt utbredd, och informationsteknik når en allt större del av samhället. De här plattformsbolagen verkar inom sociala medier, och de måste stärka arbetet kring mänskliga rättigheter. Här är det viktigt att man balanserar tillväxt och engagemang med plattformars risker för skadliga effekter för människor. Det är en fråga som Etikrådet adresserar i sina dialoger. Det finns också en massa andra frågor som vi adresserar i den här typen av dialoger. Men det viktiga är att vi har fått till dialog med de riktigt stora teknikbolagen, som Meta – det är Facebook – Apple, Amazon, Alphabet – som har verktyget Google – Twitter och Microsoft. Vi har tillsammans med Danish Institute for Human Rights utformat ett förväntansdokument där vi ställer krav på de här bolagen. De här dialogerna börjar nu ge resultat. Exempelvis har Meta kommit fram med en ny policy för mänskliga rättigheter. Samtliga bolag har anställt personal som förstår och är intresserad av de här frågorna.

Det sista som jag skulle vilja visa gäller omställning i utsläppstunga branscher. Det här är ett projekt som drivs av Institutional Investor Group on Climate Change, IIGCC, och Climate Action 100+. Här tar man fram planer för

omställning till ett lågfossilt samhälle för att investeringar ska stötta inom och mellan olika branscher. Vi fokuserar på de stora utsläppsintensiva sektorerna och jobbar totalt sett med 167 bolag. Förra året tog man fram förväntansdokument för flygbranschen, livsmedelssektorn, stålindustrin och energisektorn. I år har vi tänkt jobba med gruvsektorn och transportsektorn.

Jag kan också nämna att det finns svenska bolag i det här projektet. SSAB med Hybrit är ett sådant exempel. Stålbranschen står ju för 8 procent av utsläppen av växthusgaser i världen. SSAB står i Sverige för 11 procent om man räknar bort flygindustrin. Om man genom ny teknik lyckas få bort masugnarna i Luleå och Oxelösund skulle det självklart vara väldigt bra för klimatet. Det finns givetvis utmaningar med råvaruförsörjning, energiförsörjning och tillståndsprövning, men det är frågor som jag med varm hand lämnar över till riksdagens ledamöter.

Avslutningsvis vill jag ge er ett lästips: en alldeles färsk årsrapport från Etikrådet. Där finns det väldigt mycket detaljinformation om alla de dialoger som vi årligen genomför.

Ordföranden: Nästa talare ska svara på vad forskningen säger om dialog kontra avinvestering.

Emma Sjöström, Handelshögskolan i Stockholm: Jag är forskare på ett center vid Handelshögskolan som heter Misum, Mistra Center for Sustainable Markets. Jag har sysslat med den här typen av frågor i snart 20 år och har kunnat följa AP-fonderna nästan från start vad gäller hållbarhetsfrågor.

Avinvesteringar är en stor fråga. Är det bättre att äga ”dåliga” bolag och försöka påverka dem, eller är det bättre att sälja av sina aktier? Det är det många som undrar och många som har åsikter om. Det här är en rörelse som också finns mycket i universitetsvärlden. Många universitet världen runt har sålt av sina aktier i fossilt. Många av mina exempel kommer att handla om klimatet, men de kan också röra andra frågor.

Vad gäller AP-fonderna har många sålt av fossilt. Alla tycker inte att det här är bra. Ett av många exempel är att Bill Gates har sagt: Fossil fuel divestment has zero climate impact. Bilden jag visar exemplifierar tre väldigt olika ingångar till varför man skulle eller inte skulle avinvestera. Jag tycker att det är bra att ha med sig detta. Många universitet och studenter vill inte ha fossilt. Det känns inte bra att utbildningen och framtiden ska finansieras av någonting som egentligen är dåligt för framtiden. Det är inte i linje med värderingarna. Bill Gates vill ha en ”impact”. Han tycker att det här inte är bra för världen. Man borde investera i grön teknik eller någonting sådant. I pressmeddelandet från Första AP-fonden står det en del om ”climate-related financial risks”.

Detta skulle kunna sammanfattas med att man kan ha olika motiv till att man investerar hållbart och gör vissa val. Jag tycker att det är bra att ha med sig detta när man försöker förstå vad som är mest effektivt, för det beror lite på vilken ingång man har. Man kan ha allt det här samtidigt, och det tror jag

säkert att AP-fonderna har också. Gör vi det här för att vi tror att det är bättre för den finansiella avkastningen? Är det för att vi har vissa värderingar? Är det för att vissa saker är rätt och andra fel? Är det för att vi vill bidra till en hållbar utveckling? Det kan vi ha med oss när vi går framåt.

Nu ska jag först prata lite om avinvesteringar. Sedan kommer jag att gå in på påverkan ur ett forskningsperspektiv. Jag tror att många använder den här tankemodellen när de funderar kring varför man skulle avinvestera – divestment på engelska: Vi säljer av våra aktier. Det blir jobbigt för bolagen. Då tänker bolagen att de måste ändra sig. Tyvärr funkar det inte riktigt så. Jag tror att många utanför finansmarknaden, miljörelsen inkluderad, har resonerat lite så. Men eftersom aktiemarknaden är en andrahandsmarknad byter aktierna i princip bara händer. Om jag säljer mina aktier i Exxon Mobil till någon av er har det inte förändrat någonting för bolaget. Det här är väldigt grundläggande. Ändå är detta en tankemodell som hänger kvar. Däremot kan vi undra vad som händer om vi är jättemånga som säljer. Då kanske det påverkar. Men oftast kommer aktien upp i ett jämviktsläge ändå; det finns tillräckligt många neutrala investerare som inte bekymrar sig om den här frågan, om bolagets intjäningsförmåga är densamma.

Det finns två intressanta studier som jag vill nämna och som har tittat på vad som händer när investerare berättar att de kommer att sälja. Det är ju det som är grejen: Man berättar att man ska sälja. Det kan påverka marknaden. När man sedan väl säljer av försöker man kanske göra det lite kontrollerat. En studie tittade på avinvesteringar från elva bolag inom olja och gas och tolv kolbolag under åren 2015–2018. Det visade sig att meddelandena om att man skulle avinvestera inte hade någon betydande effekt på aktiepriset på de här bolagen och framför allt ingen ihållande effekt.

En annan studie tittade på 24 olika ”divestment announcements” under åren 2012–2015. Man tittade på de 200 största bolagen inom olja, gas och kol. Vad hände med deras aktier när ”divestment announcements” kom? Man kan se en liten blipp dagen när det här annonserades, ”on the event day”. Men detta håller inte i sig. Som längst höll det i sig om det skedde strax efter New York Climate March 2014. Då kunde det vara en effekt som höll i sig upp till tio dagar. Men det var det hela. Det har gjorts sådana studier även i andra sammanhang, till exempel när man har bojkottat bolag som varit inblandade i Darfurregionen i Sudan. Då har det handlat om mänskliga rättigheter. Även där har det visat sig att bojkotter och avinvesteringar inte haft någon signifikant påverkan på aktiepriset.

Att bojkotta aktier på det viset och försöka gå via den mekanismen fungerar inte på en andrahandsmarknad. Det skulle kunna fungera mycket bättre på kreditmarknaden, som är mycket mer av en primärmarknad. Om jag inte köper era obligationer kanske ingen annan heller gör det. Det blir svårare att få tag i kapital. Det är en diskussion som det hörs väldigt lite om i den allmänna debatten. Det forskas inte heller om detta. Det är en lite glömd men nog så viktig aspekt av det här. Räntemarknaden är nämligen större än aktiemarknaden. Vi skulle behöva mer fokus på detta.

Det betyder inte att det är meningslöst att avinvestera. Det är bara inte så här det fungerar. Däremot är det så att avinvesteringar kan sända viktiga signaler om att det här är verksamhet som inte är önskvärd. Det kan bidra till att stigmatisera fossilindustrin och påverka normer. Man kan se avinvesteringsrörelsen, om vi kan kalla den för det, som en del av klimatrörelsen. Det är ganska tunt med forskning på det här området, för det är ganska svårt att göra en empirisk studie av normförändringar och så vidare och koppla det direkt tillbaka till detta. Det finns ändå forskare som resonerar kring att divestmentrörelsen har bidragit till att göra idéer kring koldioxidskatt, koldioxidbudget och liknande mer accepterade. Den här normförskjutningen är naturligtvis inte oviktig. Denna typ av aktivitet kan möjligtvis göra det lättare att fatta vissa politiska beslut eftersom den skapar opinion och så vidare.

Låt oss prata lite om påverkan. Om man stannar kvar som ägare och försöker påverka vet vi från forskningen ganska väl vad som funkar och inte när man väl är inne i strategin. Till exempel har det i ett flertal studier visat sig att det inte är avgörande att man har en stor ägarandel i det bolag som man vill påverka. Det är annars en kritik som ibland har kommit mot bland annat AP-fonderna: Ni är så små ägare, och vem lyssnar på er?

Men det som spelar roll är att man kan bygga legitimitet, och det gör man genom att ha ett bra affärs-case, alltså att man kan visa att det också ligger i bolagets intresse att göra en viss förändring. Det handlar om en vilja att förstå bolaget och dess komplexitet, att man är en bra samtalspartner och att man kan visa på vad andra peers gör runt omkring. Att man är stor på marknaden och välkänd och har ett gott renommé är en annan sak som spelar roll.

En annan viktig sak är att man bildar koalitioner ihop med andra. Det är inte kritiskt – man kan ha framgång i en dialog utan att vara i en koalition – men det hjälper väldigt mycket. Det är ju någonting som vi ser väldigt mycket mer av bara de senaste åren, att institutionella investerare krokar arm med varandra. Vi har hört Climate Action 100+ nämnas flera gånger här som ett exempel på det. Om man kan flytta berg eller inte beror lite på vad man ber om. Där finns också forskning som visar att ju mer kostsam förändringen är för bolagen, desto mindre sannolikt är det att den drivs igenom.

Man kan föra dialog. Det är ju väldigt vanligt att man träffar bolagen och har en kontinuerlig dialog. Man kan också verka via stämman och lägga förslag. Detta är framför allt vanligt i amerikanska bolag men förekommer också på flera andra marknader. Då ber man i motionerna om ökad transparens: Kan ni skriva en rapport om detta? Vi behöver mer disclosure och rapportering och så vidare. Det är också den typen av motioner som får högst röstetal.

Man får också bestämma sig för om man tycker att det är tillräckligt. Antingen kan man se det som att disclosure och transparens är viktiga steg på vägen, och då är det en viktig påverkan, eller så kan man hävda att detta pappersarbete inte är vad man behöver. Men forskningen kan i alla fall konstatera att man ofta får högre röstetal när man ber om ökad insyn och liknande snarare än när man ber om mer konkret förändring. Forskning visar också att effekter

från den här typen av motioner som får höga röstetal kan spilla över till andra bolag som verkar inom samma bransch, så att det kan bli ringar på vattnet.

Här vill jag säga att även påverkansarbete via dialoger och motioner kan vara en del i att påverka normer om var gränsen för företagsansvar går och så vidare. På 1990-talet kunde Nike säga: Det är inte våra fabriker, så detta med att barn har sytt fotbollarna får ni prata med andra om. Så kan vi inte göra längre. Det förskjuts hela tiden vad vi tycker är rätt och fel, och där är aktieägare också med och påverkar.

Till sist: Det här är bara några glimtar av en forskningsöversikt som finns att ladda ned på Handelshögskolans hemsida om man vill fördjupa sig mer. Jag skulle vilja sammanfatta med att säga att både påverkansarbete och avinvesteringar har en roll att spela. Jag är inte säker på att man kan komma fram till att det ena är bättre än det andra. Man behöver båda två, förmodligen.

Det här är komplex materia, och det finns en viktig poäng med att AP-fonderna kan bedriva ett självständigt arbete i att navigera i detta. Jag tror inte det är politikens roll att styra pensionsfonderna och säga att de ska avinvestera eller att de ska påverka. Det är en bedömningsfråga. Man ska heller inte gå på magkänslan. Det är lätt att känna att man inte ska ha fossilt i sin portfölj eftersom Parisavtalet finns, men det är lite som att tro att en tygkasse är bättre än en plastkasse, men tydligen är det inte så. Man behöver grunda beslut i forskning och våga det ena mot det andra på ett vetenskapligt grundat sätt.

Ordföranden: Tack för det, Emma! Förra året skrev Riksrevisionen en rapport om AP-fondernas hållbarhetsarbete, och vad passar då bättre än att riksrevisor Helena Lindberg berättar om detta och om de slutsatser som Riksrevisionen har dragit?

Helena Lindberg, Riksrevisionen: Fru ordförande! Tack för möjligheten att komma hit och berätta om vår rapport! Jag måste också säga att det har varit väldigt intressant att lyssna till övriga talare här.

Vår rapport om AP-fondernas hållbarhetsarbete kom för lite knappt ett år sedan. Jag utgår ifrån att ni alla känner till vad Riksrevisionens roll är, nämligen att som myndighet under riksdagen utföra oberoende revision. Och det övergripande syftet med vår verksamhet är ju att bidra till den demokratiska insynen, till en god resursanvändning och till en effektiv förvaltning i staten. Vi gör det i olika verksamhetsgrenar. Inom den årliga revisionen så granskar vi drygt 200 statliga myndigheters årsredovisningar varje år, och för den verksamhetsgren som den här rapporten är ett utflöde ur, effektivitetsrevisionen, har vi en mer selektiv granskning. Vi väljer själva inom vilket område vi vill rikta vår söklykta. Normalt sett producerar vi mellan 30 och 40 granskningsrapporter varje år och här väljer vi granskningsområde utifrån väsentlighet och risk, men det är också min årliga granskningsplan som jag lämnar till riksdagen som styr vår granskningsverksamhet.

Varför valde vi då att titta på AP-fondernas hållbarhetsarbete? Ja, ingen har ju kunnat undkomma klimatdebatten under senare år och de olika initiativ som tas för att snabba på omställningen till ett hållbart samhälle. Här har även frågor som rör social hållbarhet blivit alltmer aktuella, till exempel arbetskrafts-exploatering och jämställdhetsfrågor. Även vi i Riksrevisionen har då funnit det naturligt att utöka vårt fokus mot hållbarhetsområdet. Vi har också kunnat konstatera att både riksdagen och regeringen återkommande har framhållit att hållbarhet är en väsentlig aspekt inom AP-fondernas verksamhet.

Som ni ju alla känner till har Första–Fjärde AP-fonden sedan 2019 ett lagkrav om att främja en hållbar utveckling. AP-fondernas uppdrag som statliga myndigheter att förvalta det svenska folkets pensionskapital har vi alltså tyckt innebär ett särskilt ansvar. Att AP-fonderna agerar som goda föredömen är naturligtvis en förutsättning för allmänhetens förtroende både när det gäller AP-fondernas egna verksamheter och för pensionssystemet som helhet. Att AP-fonderna förvaltar så pass stora belopp är ytterligare ett krav som skärper förväntningarna på att de ska vara goda föredömen, inte minst när det gäller hållbarhet. Med råge är alltså kraven på risk och väsentlighet uppfyllda här.

Vad är det då vi har tittat på? Jo, granskningen omfattar samtliga sex AP-fonder utifrån deras respektive uppdrag. Sjätte och Sjunde AP-fonderna har ju andra uppdrag än Första–Fjärde AP-fonden, och alla har alltså granskats utifrån sina uppdrag. Den övergripande frågeställningen för oss gällande alla fonderna är om deras hållbarhetsarbete är ändamålsenligt. Här har vi utgått ifrån ESG-begreppet och valt att titta på såväl investeringsverksamheten som ägarstyrningen var för sig. Vi har tittat på hur hållbarhet är integrerat i styrdokument och om fondernas hållbarhetsredovisning är lättillgänglig och resultatinkriktad. Däremot har vi inte granskat regeringens tillsättning av styrelseledamöter, AP-fondernas interna hållbarhetsarbete, deras avkastning eller faktiska innehav.

Vad kom vi då fram till? Vår övergripande slutsats är att hållbarhetsarbetet är ändamålsenligt i samtliga AP-fonder givet deras uppdrag men att mer behöver göras för att främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling liksom för att stärka uppföljningen. Vi ser att hållbarhet uttrycks i fondernas styrdokument och att det finns etablerade processer för att integrera hållbarheten i investeringar och i ägarstyrningen.

Som ni ju vet har fonderna till stor del sålt av bolag med fossil verksamhet. Samtidigt noterar vi att få bolag har sålts av på grund av brott mot internationella konventioner baserat på etikrådets rekommendationer. I stället prioriteras dialogen med bolagen för att uppnå förändring.

När det gäller utvecklingsområdena menar vi att hållbarhetsuppdrag och mål kan bli tydligare för vissa av AP-fonderna. När granskningen genomfördes saknade både Sjätte och Sjunde AP-fonden lagkrav på sig kring hållbarhet. Här har vi dock noterat att regeringen nyligen har överlämnat en proposition till riksdagen om ett nytt hållbarhetsmål för Sjätte AP-fonden, och för Sjunde AP-fonden känner vi till att det bereds lagförslag i Regeringskansliet med liknande innehåll som för Första–Fjärde AP-fonden.

Vi bedömer även att fonderna bör utveckla sina mål kring social hållbarhet. Det råder ju inga tvivel om att arbetet med att påverka bolag i en mer hållbar riktning genom dialog är en mycket komplex fråga. Det är också svårt att följa upp vilka resultat som uppnås, vilket inte bara gäller AP-fonderna utan hela finanssektorn som helhet. Vi menar dock att det här arbetet måste vidareutvecklas. Det gäller också hur uppnådda resultat ska redovisas.

Då kommer jag till våra rekommendationer. Vi har riktat rekommendationer till såväl AP-fonderna som till regeringen. Sammanlagt lämnar vi fem rekommendationer till AP-fonderna och tre till regeringen. Jag har redan varit inne på bakgrunden till de flesta av dem, så jag tänker inte uppehålla mig särskilt länge kring dem.

Sammanfattningsvis kan dock sägas att rekommendationerna för AP-fonderna främst handlar om att förtydliga målsättningar och rapportering. När det då gäller rekommendationerna till regeringen kan jag säga att den första handlar om att ta initiativ om ett hållbarhetsmål för Sjätte AP-fonden, vilket vi kan konstatera nu har gjorts genom den proposition som nyligen överlämnades till riksdagen. Den andra rekommendationen den handlar om att utveckla den årliga skrivelsen till riksdagen om AP-fondernas verksamhet. Här ser vi att skrivelsen behöver bli tydligare och svara på om Första–Fjärde AP-fonden uppfyller de lagstadgade hållbarhetskraven. Vi menar även att det samlade resultatet av AP-fondernas hållbarhetsarbete bör redovisas tydligare.

Vi har ju med intresse läst regeringens skrivelse om vår rapport. Där framgår ju att både regeringen och AP-fonderna har tagit till sig våra rekommendationer. Det har också blivit tydligt här under dagen, tycker jag. Vi uppfattar att det nu pågår ett arbete med att implementera våra rekommendationer.

Med detta vill jag tacka för mig och önska alla lycka till med det fortsatta viktiga arbetet.

Ordföranden: Stort tack för det, Helena! Du avslutade med att säga några ord om regeringen och vilka rekommendationer som Riksrevisionen har till regeringen. Vad passar då bättre än att vi lämnar ordet till finansmarknadsminister Max Elger, som ska få svara på frågan hur väl AP-fonderna uppfyller lagstiftningens krav på en föredömlig och hållbar kapitalförvaltning.

Statsrådet Max Elger (S): Tack för att jag fick komma hit! Jag vill också tacka föregående talare för väldigt bra inlägg om AP-fondernas verksamhet. På ett övergripande plan är ju en av regeringens allra viktigaste prioriteringar att accelerera klimatomställningen, och AP-fonderna är mycket stora institutionella investerare som har en unik möjlighet att bidra till den omställningen, så det är självklart bra att vi diskuterar hur AP-fonderna lever upp till de högt ställda hållbarhetskraven i dag.

Jag tänkte för det första under dagen gå igenom hur kravet på föredömlig förvaltning gestaltar sig. Det gäller ju Första–Fjärde AP-fonden, som vi har med oss i dag. Jag kommer emellertid att återkomma lite till frågan om

lagstadgad hållbarhetsreglering för Sjätte och Sjunde AP-fonderna. Därefter kommer jag också att ta upp något om regeringens roll i förhållande till AP-fonderna och redogöra för de utvärderingar som har genomförts och den kommande utvärdering som ska lämnas till riksdagen i år.

Jag vill först säga något om föredömlig förvaltning. Den lagstiftning som nu gäller kom ju 2019. Den ställde krav på Första–Fjärde AP-fonden om att dessa ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska fonderna fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas. Samtidigt får fonderna inte göra avkall på det övergripande målet om avkastning givet risk.

Det lagstadgade målet om föredömlig förvaltning innebär att AP-fonderna ska arbeta aktivt med att integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i sin förvaltning. Det handlar alltså om att ta hänsyn till miljömässig, social och ekonomisk hållbarhet. I det här arbetet ska AP-fonderna, som har sagts tidigare i dag, beakta internationella konventioner som Sverige har undertecknat avseende exempelvis mänskliga rättigheter.

Lagstiftningen ger uttryck för en förväntan om att AP-fonderna ska vara föredömen i sin kapitalförvaltning. I det ligger att förvaltningen ska vara effektiv, resultatinriktad, präglas av öppenhet och bidra till en långsiktig hållbar värdetillväxt av tillgångarna. Målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt innebär dock inte ett ställningstagande för någon viss förvaltningsmodell. Lagstiftningen tar heller inte i övrigt ställning till hur förvaltningen ska ske utan innebär att AP-fonderna ska beakta ESG-frågor oavsett förvaltningsmodell.

Det är AP-fonderna själva som ska precisera målet om föredömlig förvaltning. Det gäller både den närmare innebörden av målet och hur det förhåller sig till det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Föredömlig förvaltning i lagstiftningen ställer krav på att AP-fonderna ska samverka och uppvisa öppenhet. Fondernas förvaltning vilar på allmänhetens förtroende, och det är viktigt att fonderna strävar efter att vara så öppna som möjligt. Samverkan ska omfatta att Första–Fjärde AP-fonderna har en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen.

AP-fonderna ska även ha gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts och vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i. Det är upp till fonderna att avgöra hur samverkan ska gå till och om den ska omfatta mer än det jag precis har nämnt.

Låt mig säga något om regeringens roll. AP-fonderna är oberoende myndigheter, och till skillnad från andra myndigheter så styrs de endast genom lag. Regeringens styrning är begränsad till att utse ledamöter i AP-fondernas styrelser. Därutöver ska regeringen årligen utvärdera fondernas förvaltning av fondmedlen. AP-fondernas oberoende bedöms vara viktigt för att upprätthålla förtroendet för pensionssystemet.

När det gäller AP-fondernas hållbarhetsarbete får jag ofta frågor om fondernas innehav i specifika bolag eller länder och om de uppfyller lagstiftningens krav på föredömlig förvaltning. Här brukar jag vara tydlig med att

regeringen varken får eller kan ha synpunkter på AP-fondernas enskilda placerings- och förvaltningsbeslut. Det är styrelserna som är ansvariga för att fondernas investeringar uppfyller lagstiftarens krav.

Jag vill också säga något om de utvärderingar vi har genomfört. Regeringen har genomfört två utvärderingar sedan lagstiftningen om föredömlig förvaltning trädde i kraft 2019. När det gällde verksamheten under 2019 bedömde regeringen att det arbete som var på fonderna och Etikrådet bedriver med att integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen ligger väl i linje med lagstiftarens krav, även om det där och då befanns vara en mycket kort tid för att utvärdera målet, nämligen ett år. Regeringen konstaterade också att AP-fonderna kommit långt på hållbarhetsområdet i en jämförelse med andra ledande institutionella investerare globalt.

Samtidigt betonade regeringen att AP-fonderna har ett starkare lagkrav än andra institutionella investerare och att det därför kan förväntas att AP-fonderna ligger i framkant. Slutligen lyfte regeringen fram att det finns möjlighet till fortsatt utveckling och förbättring inom flera områden, bland annat när det gäller arbetet för att AP-fondernas investeringar ska ligga i linje med Parisavtalets mål om att begränsa den globala temperaturökningen. Regeringen gjorde också bedömningen att AP-fondernas strategier och målsättningar kopplade till föredömlig förvaltning skulle kunna förtydligas.

Därutöver – det är fortfarande 2019 vi talar om – betonade regeringen att den förväntar sig att AP-fonderna fortsätter att sträva efter ökad transparens inom både nya och existerande investeringar i onoterade tillgångar.

Sedan kommer vi till 2020 års utvärdering. I utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2020 gjorde regeringen en särskild analys av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi. Vi konstaterade att marknadsvärdet för AP-fondernas innehav i fossil energi hade minskat med mellan 50 och 100 procent under perioden 2016–2020. Det förklarades både av en minskning av antalet bolag inom fossil energi och av en nedåtgående utveckling av tillgångarnas värde.

Regeringen noterade att AP-fonderna har olika strategier när det gäller att minska exponeringen eller avyttra innehav, och regeringen konstaterade att AP-fondernas avyttring av tillgångar i fossil energi hade ökat kraftigt sedan den nya hållbarhetsregleringen trädde i kraft, även om minskning av exponeringen pågått längre än så.

Därutöver lyfte regeringen fram att AP-fonderna förstärkt arbetet med en aktiv ägarstyrning inom hållbarhet. Regeringen betonar att den förväntade sig att fonderna fortsätter att driva dessa frågor mot bolag med hög klimatpåverkan.

Nu vill jag säga något om den rapport som är i vardande. Vi baserar vårt arbete på en rapport från konsultfirman McKinsey & Company, som har gjort en extern utvärdering. Det har de också gjort tidigare år. Den rapporten konstaterar att Första–Fjärde AP-fonden har fortsatt sitt hållbarhetsarbete genom att utveckla redovisning och målsättningar. Flera av fonderna har till exempel antagit nya policyer och strategier på hållbarhetsområdet, och detta kommer

att innebära nya eller förändrade målsättningar. McKinsey lyfter fram att AP-fonderna i stor utsträckning har nått sina hållbarhetsmål under 2021.

När det gäller AP-fondernas arbete inom klimatområdet konstaterar McKinsey att den portföljviktade koldioxidintensiteten har sjunkit för tre av fyra AP-fonder men att den för den sista, nämligen Tredje AP-fonden, har minskat i absoluta tal även om den portföljviktade har ökat. McKinsey rekommenderar att Första–Fjärde AP-fonden ska fortsätta att vidareutveckla hållbarhetsredovisningen så att den blir mer resultatinkriktad och anser också att AP-fonderna bör se över om rapportering av resultat kan förtydligas då målen ofta är processorienterade.

Denna rapport kommer att ligga till grund för regeringens utvärdering, som ska lämnas till riksdagen senast den 1 juni. Vår ambition, kan jag tillägga, är att vi väl ska leva upp till riksrevisionens högt ställda krav och rekommendationer.

Jag nämnde i inledningen att målet om föredömlig förvaltning gäller Första–Fjärde AP-fonden. De ska integrera miljöaspekter och sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter. Sammanfattningsvis har våra bedömningar under de senaste åren varit att AP-fonderna arbetar aktivt med dessa frågor och att AP-fonderna har infriat regeringens förväntningar. Det finns möjligheter att stärka hållbarhetsarbetet ytterligare, och här ser regeringen positivt på Riksrevisionens rekommendationer till AP-fonderna.

Regeringen ser också positivt på att AP-fonderna fortsätter att utveckla sitt arbete och tydliggöra målsättningar och redovisning inom hållbarhetsområdet.

Jag kan också passa på att lyfta fram att vi nyligen har lämnat en proposition till riksdagen om ett förslag om att Sjätte AP-fonden ska omfattas av motsvarande hållbarhetsreglering som Första–Fjärde AP-fonderna. Det skulle innebära att uppdraget när det gäller föredömlig förvaltning förtydligas att gälla även Sjätte AP-fonden, och det är ju helt i linje med Riksrevisionens rekommendationer.

Det föreslås också att Första–Fjärde AP-fonderna samt Sjätte AP-fonden ska samverka när det gäller redovisning av hur målen om hur föredömlig förvaltning har uppnåtts. Det tror jag också bidrar till ökad öppenhet och ökad jämförbarhet.

Som riksrevisorn framhöll bereds just nu i Regeringskansliet ett lagförslag om att även Sjunde AP-fonden ska omfattas av samma hållbarhetsreglering som Första–Fjärde AP-fonden, och regeringen har för avsikt att återkomma i den frågan.

I dag förvaltar Första–Fjärde AP-fonden nästan 2 000 miljarder kronor. Fondernas avkastning har sedan 2001 bidragit till att värdet på buffertkapital har ökat med 1 400 miljarder kronor. Jag betraktar deras uppdrag med stor ödmjukhet, och jag är imponerad över att fonderna har tagit så stora steg framåt i hållbarhetsarbetet.

Ordföranden: Stort tack för det! Jag vill tacka alla för dessa mycket intressanta presentationer.

[PAUS]

Ordföranden: Välkomna tillbaka! Då är det dags för frågestund. Det betyder att ledamöterna i utskottet – partivis, i partistorleksordning – kommer att få möjlighet att ställa frågor.

Jag skulle vilja rekommendera er som är på podiet att skriva upp några frågor; det kommer att vara några i taget. Ni som ställer frågorna får gärna vara tydliga med om ni riktar er till någon eller några. Ibland kanske ni vill att alla ska svara på en fråga, vilket kan ta lite mer tid om alla ska hinna på den här timmen. Men var lite tydliga, så blir det jättebra.

Mubarik Mohamed Abdirahman (S): Tack för väldigt bra och intressanta dragningar!

Jag tänkte börja med en liten kommentar kring det som Kerstin Hessius sa om att det inte finns några motsättningar mellan hållbarhet och ekonomisk utveckling. Jag vill fråga om man kan gå lite längre än att det inte finns någon motsättning. Kan ni säga något om hur arbetet mot hållbara investeringar kan bidra till en bättre ekonomisk utveckling av fonderna?

Sedan har jag en fråga till, som är vänd till vem som helst. Vi vet ju att det finns etiska regler för placeringar. Samtidigt finns det skillnader i placeringar mellan olika fonder. Är detta ett problem, och hur kan man göra det mer konsekvent?

Min sista fråga handlar om utvärderingar av bolag. Det sker hela tiden förändringar, både inom bolagen och i samhället. Hur sker de här utvärderingarna, och hur lång tid tar det att avyttra en fond när man får veta att ett bolag till exempel bryter mot de etiska reglerna?

Edward Riedl (M): Ordförande! Jag instämmer i föregående talares tack för bra och intressanta dragningar. Det är många intressanta perspektiv.

Bara en kort reflektion: Ni förvaltar väldigt mycket pengar. Rätt använda, med aktivt ägarskap, kan dessa göra mycket gott, påverka och så vidare. Men omvänt är baksidan att gör man fel eller kliver åt fel håll kan man också göra en hel del skada. Man har ett stort ansvar när man jobbar med så här mycket pengar.

Jag har tre korta och konkreta frågor. De handlar lite om vad som styr innehålllet i hållbarhetsbegreppet och vad som kommer att vägleda er, alltifrån vapenindustri till kärnkraft och så vidare.

Min första fråga handlar helt enkelt om hur ni i AP-fonderna – ni behöver inte svara allihop; det räcker om någon gör det – ser på investeringar i exempelvis kärnkraft i dag som en del i omställningen.

Den andra handlar om hur ni ser på taxonomins påverkan eller vad ni tror att taxonomin kommer att påverka i ert arbete.

Den tredje frågan är mer specifik utifrån Fjärde AP-fondens dragning och handlar egentligen om hur man jämför utvecklingen mot inkomstindex. Det har såklart sin relevans, men mäter ni också mot avkastning i övrigt, mot andra börsindex, OMX 30 och liknande, och hur står ni er i ett sådant läge? Det är såklart intressant ytterst för alla oss medborgare.

Kerstin Hessius, Tredje AP-fonden: Jag fick frågan från Mubarik hur man kan bidra till ekonomisk utveckling genom hållbarhet.

Vi kan se hur det sett ut historiskt när man gjort en omställning inom en verksamhet. Vi har gjort många omställningar och haft många teknikskiften, och mycket handlar om teknikskiften i den nuvarande produktionen för att övergå till en mer hållbar produktion. Dessa teknikskiften kan både höja produktiviteten i bolagen och förhoppningsvis bidra till minskad resursåtgång och så vidare. De kan alltså med mycket stor sannolikhet bidra till tillväxten.

Svårigheten är egentligen att i dag veta vilken teknologi som kommer att bli den vinnande, så det finns också risker med detta. Men det finns många möjligheter att bidra till en fortsatt tillväxt med mindre resursåtgång och mer hållbar resursåtgång genom omställning. Jag tror absolut att det är förenligt med långsiktig tillväxt att ställa om inom många sektorer.

Får jag svara på en fråga till? Jag kan passa på att ta en fråga som Edward nämnde, nämligen den om inkomstindex. Mätningen mot inkomstindex görs egentligen för att se huruvida vi bidrar till den långsiktiga finansieringen av inkomstpensionssystemet. Växer vi snabbare än inkomstindex innebär det att tillgångarna ökar snabbare än skulden, så därför är det ett relevant mått. Men självklart jämför vi oss också med andra index.

Vi jämför oss inte bara med ett börsindex, utan vi jämför oss med en portfölj som har en liknande risk som vår portfölj – nu pratar jag för Tredje AP-fonden. Vi har valt en långsiktig portfölj som skulle kunna leverera samma avkastning som vårt mål är. Den portföljen består av 55 procent noterade aktier, med home bias i Sverige, och 45 procent räntor med en genomsnittlig duration ungefär som världsmarknadens räntor och 20 procent valutaexponering. Den är ganska lik den risk som vi har i AP3:s portfölj. Vi har 45 procent aktier, 25 procent räntor och 30 procent alternativa investeringar.

Den portföljen har vi överavkastat mot. Vi började mäta på detta sätt efter 2012. Det kan man säga är det billigaste sättet att förvalta kapital. Vårt kapital kostar lite mer att förvalta, för vi är lite mer kompetenta än en sådan här enkel portfölj. Vi har överavkastat med över 60 procentenheter under de här åren, och det rör sig om åtskilliga miljarder.

Vi benchmarkar oss alltså, men vi benchmarkar oss också mot andra. Detta är ett exempel.

Kristin Magnusson Bernard, Första AP-fonden: Jag skulle också vilja börja i frågan om motsättningar eller eventuell förstärkningsmekanism mellan ekonomisk tillväxt och hållbarhet. Man kan tänka att det hela tiden finns som en piska

och en morot i det här systemet. För att börja med piskan är det till exempel koldioxidprissättning som driver på för mer klimat-, energi- och material-smarta lösningar. Det bidrar till tillväxt och produktivitetsutveckling i existerande industrier.

Även om vi har mycket kapital har vi begränsat kapital. När vi då väljer till exempel grön teknologi, en framtidslösning, bidrar vi till framtida tillväxt i stället för att fortsätta lägga pengar på något som vi inte tror bidrar framåt.

Sedan skulle jag vilja koppla ihop Mubariks fråga om det är bra eller dåligt att det finns olika placeringsregler med Edwards fråga om hur taxonomin påverkar. Det ska ju inte finnas grupptänk på finansmarknaderna, vilket är en risk om vi alla gör likadant. Vi kommer att tro att allt är bra en dag och nästa dag inse att det är dåligt. Det behöver finnas en pluralitet. Det gäller även oss här på podiet. Även om vi har samma uppdrag ska vi inte lägga 2 000 miljarder i samma korg. Det blir inte bra.

Samtidigt finns det inte en samsyn i hur man ska redovisa vad man håller på med. Det blir jättesvårt för den som antingen tvångssparar i en AP-fond eller som kan välja egna fonder att förstå vad man egentligen köper. Där tror jag framför allt att taxonomin kan ha en roll, om den är väl utformad, genom att till exempel sätta regler för transparens som underlättar för omvärlden att göra bedömningar.

Hur lång tid det tar att avyttra beror på vilket tillgångsslag det är. En noterad aktie kan vi, på en väl fungerande marknad, bli av med från en dag till en annan. Det gäller inte om marknaden, som till exempel nu i Ryssland, är stängd. Då tar det längre tid. Det gäller inte heller om det är en illikvid investering, något som inte är noterat. En riskkapitalinvestering kan vi normalt inte bli av med förrän efter flera år, och de bolag vi äger tillsammans äger vi ju så att säga för evigt. Det gör att ansvaret att förstå vad som är hållbart blir ännu mycket större ju svårare det är att agera på ny information.

Om vi då kommer till vapenindustri och kärnkraft skulle jag först vilja säga att vapen- och försvarsindustri är ett utmärkt exempel där det finns risk för grupptänk. Vi är långsiktiga investerare i Saab – det har vi varit länge – och ser det som ett exempel på ett bolag som i en industri som kan ha hållbarhetsutmaningar agerar väldigt bra. Om vi jämför till exempel ett försvarsbolag med ett bolag som gör elektronik, kanske mobiltelefoner, har ofta försvarsindustrin koll på sina leverantörskedjor. Det kommer inte att vara kränkningar av mänskliga rättigheter på samma sätt som risken kan vara i elektronikbolaget.

Frågan för att man ska kunna göra en hållbarhetsbedömning är dock vem du säljer till och hur det används. Ett annat företag som ägnar sig åt att producera en oskyldig produkt kan ha helt andra utmaningar.

Vi har inga förbud mot att investera i kärnkraft i dag. Vi har kärnkraft i portföljerna. Utmaningen där handlar också om vad som är tillgängligt för oss som investerare att eventuellt överväga. Detta är inte sektorer som så ofta är öppna för investerare av vår typ.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Jag kan också kommentera några av frågeställningarna, och jag börjar med den om motsättningar mellan ESG och avkastning. Med tanke på det vi har ägnat en stor del av dagen åt att diskutera, att vi är en långsiktig investerare med unik målsättning och ett unikt uppdrag från riksdagen, brukar vi säga att vi vill investera i bolag som kommer att överleva. Det låter som om det skulle vara väldigt enkelt, men så är det inte.

När det gäller ny teknik och så vidare är det väldigt svårt att exakt säga att detta är bra och detta är dåligt. Vi har dock en tro på att de långsiktigt hållbara bolagen kommer att vara de bästa att investera i. Vi skulle kunna gå, säg, tio år tillbaka när insikten och kunskapen om vad ny teknik innebar inte alls fanns. Jag brukar provocera min egen organisation med att säga att det är den som vet mest och bäst som kan fatta de bästa besluten. Man måste alltså analysera alla delar av en investeringsmöjlighet, och det skulle jag säga att vi gör väldigt ingående.

När det gäller gemensamma etiska regler skulle det vara praktiskt och kanske någonting man skulle önska. Men det är bara att se på AP-fondernas utveckling under de här 20 åren och hur omvärlden har förändrats. Därför är jag väldigt tacksam över att riksdagen fastställde att vi ska bedriva en föredömlig förvaltning och inte skrev fast oss i vissa principer eller riktlinjer, för de kommer att föråldras. Detta är ett område som förändras otroligt starkt.

När det gäller taxonomin lämnar jag Kristin. Det är bra att det finns ett ramverk, för väldigt mycket handlar om öppenhet för att få sådana som oss att kunna fatta de bästa besluten. Dels handlar det om att öka kunskapen på hemmaplan, dels handlar det om att kunna få bra fakta, bra analyser och bra siffror från bolagen. Just nu är vi översköjlda av en mängd olika rapporteringsinitiativ, som jag egentligen tycker är möjligen något för många. Vi hoppas att det ska kunna formaliseras i ett lägre antal så småningom.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Det dök upp ett litet smörgåsbord av frågor här. En del har redan besvarats på ett bra sätt. Jag är därför fräck och väljer ut det som jag tycker är spännande.

Jag fick också en direkt fråga från Edward om inkomstindex. Kerstin har besvarat den delvis. Vi följer upp våra investeringar på en mängd olika sätt. Det huvudsakliga sättet är inte genom att jämföra mot ett inkomstindex. Det är inte det vi jämför oss mot i det dagliga, utan det är bland annat, som Kerstin var inne på, utifrån vår långsiktiga önskade tillgångsallokering och hur vi förhåller oss till den i vår löpande förvaltning men också i enskilda tillgångsslag. Vår aktieförvaltning följer vi alltså upp mot olika aktieindex av olika typer förstås, för att se hur det går.

Det görs också mycket jämförelser med andra pensionsfonder runt om i världen. Det görs av oss själva men också i den årliga utvärdering som Finansdepartementet gör. Tittar man på den nivån ser man att AP-fonderna har en långsiktig avkastning som står sig väl mot i stort sett alla pensionsfonder i världen, både utländska och svenska, som man kan jämföra mot. Det blir

ibland lite av att jämföra äpplen och päron, eftersom alla har lite olika uppdrag. Men om man tittar på den generella bilden ser man att vår avkastning står sig väldigt väl i en internationell jämförelse.

Det andra jag tänker beröra är frågan från Mubarik i inledningen om motsättningarna mellan hållbarhet och avkastning. Finns det sådana, och kan man göra mer för att få dem att samverka framöver? Det var åtminstone så jag uppfattade frågan.

Som också har påpekats ser vi inte att det finns motsättningar. Alla långsiktiga investeringar och alla bolag som ska överleva långsiktigt måste ta hänsyn till och fundera på hållbarhetsfrågorna. De utgör risker för oss som investerare men också för de olika affärsmodeller som finns. Det är alltså någonting som alla behöver ta hänsyn till som investerare men även bolagen själva.

Med det sagt är det inte på det sättet att något är en bra investering bara för att det är hållbart, utan man måste förstå dynamiken. Vilka hållbarhetstrender är de starka? Vilka affärsmodeller och delar av olika sektorer kan ta sig an utmaningarna på ett bra sätt?

Vi tar stor hänsyn till det i det som jag kallar tematiska investeringar, som jag nämnde i mitt anförande. Men det finns ett exempel som jag inte hann med där; jag tackar alltså för frågan.

Ibland argumenteras det för att vi som AP-fonder ska lämna en del sektorer helt och hållet bara för att de har hållbarhetsutmaningar. Vårt synsätt är att det inte är att ta ansvar. Det finns en hel del sektorer som producerar varor och produkter som är helt avgörande för att samhället ska fungera och som är avgörande på lång sikt. Vi kan inte se att det är ansvarsfullt att bara lämna dem, utan vår ambition är att investera i de sektorerna men i de bolag som har bärkraftiga affärsmodeller och som kan ta till sig att förändra sina affärsmodeller i mer hållbar riktning.

Utifrån det perspektivet har vi de senaste åren satt upp en enhet inom vår globala aktieförvaltning som sysslar med just aktivt aktieval i de mest CO₂-intensiva sektorerna. Fram till nu har vi jobbat med energisektorn, råvarusektorn och kraftproduktionssektorn. De tre tillsammans utgör mer än 80 procent av CO₂-trycket från en global aktieportfölj.

Om vi tar energisektorn som exempel på vad det har lett till kan vi se att alla bolag som kan vara kvar i vår portfölj måste ha planer och ambitioner som är i linje med Parisavtalet. De måste också göra betydande och ökande investeringar i fossilfria energikällor. Den typen av bolag är ju en del av problemet, men de är också till stor del en del av lösningen.

Hållbarhet är ett brett begrepp. Att ta in det i investeringsverksamheten är inte enkelt. Man måste verkligen tänka igenom hur man gör det för att kunna bidra långsiktigt till omställningen.

Emma Sjöström, Handelshögskolan i Stockholm: Jag kan göra ett inspel i samma fråga, om avkastningen, utifrån ett forskarperspektiv.

Det finns många studier som jämför portföljer som investerar med någon typ av hållbarhetskriterium med en motsvarande portfölj som inte gör det. Om man lägger ihop de studierna visar det sig i de flesta fall att det inte är någon skillnad mellan de två typerna av portföljer. Det är vanligare att det avkastar bättre än att det avkastar sämre, men alla varianter finns. Det är kanske inte konstigt att man får olika resultat. Hållbara investeringar kan nämligen vara så många olika saker. Men det tycks vara vanligast att det inte är någon skillnad.

Man har också tittat på vad som händer med avkastningen i en fossilfri portfölj jämfört med en som investerar i allt. Det har visat sig att man inte förlorar pengar på att ha en fossilfri portfölj jämfört med en mer blandad portfölj, enligt studier som jag har sett.

Det man kan fundera på är vad vi ska göra i de fall hållbarhet inte är lönsamt. Kan vi ägna oss åt bara det som är lönsamt? Vissa saker kanske är bra men inte lönsamt. Det är kanske mer av en filosofisk fråga. Då får man väl komma tillbaka till att investerarens roll ändå är att förmera kapital. Det är inom den ramen man får verka. Det är kanske snarare politikens roll att göra det olönsamma lönsamt.

Peter Lundkvist, Tredje AP-fonden och Etikrådet: Jag kan försöka svara på Mubariks fråga om utvärdering av bolag som bryter mot internationella konventioner och om det finns någon bortre parentes.

Omställning tar tid, men det får givetvis inte ta hur lång tid som helst. I Etikrådet har vi satt upp en bortre parentes, en fyraårsgräns. När det gäller bekräftade brott mot konventioner som Sverige har undertecknat har vi satt upp en sådan gräns – hit men inte längre.

Men man måste skilja på omställningsbolag och bolag som bryter mot en konvention som till exempel rör korruption. För ett omställningsbolag som ska ställa om hela sin verksamhet och kanske byta ut hela sin produktionslina mot något mer hållbart kommer det att ta tid, och det kommer antagligen att ta betydligt längre tid än fyra år. Det måste man ha respekt för.

Men när det gäller ett bolag som exempelvis bryter mot en konvention – vi pratar om ekonomisk brottslighet eller korruption – upphör det här och nu. Då har vi noll tolerans. Vi har inget som helst tålamod med den typen av överträdelser. Det ska åtgärdas nu. Och där ska man ha system som tillser att det inte sker igen.

Helena Lindberg, Riksrevisionen: Jag kan haka på det som Eva lyfte fram som en synpunkt. Det finns många olika internationella och nationella ramverk och riktlinjer för redovisning. Det var faktiskt något som vi lyfte upp i vår rapport och som vi såg tydligt; det försvårar.

Statsrådet Max Elger (S): Ni har fått fullödiga redogörelser från alla andra panelister. Men politiken tilltalades någon gång, om att vi ska göra olönsamma saker lönsamma.

Det viktigaste vi gör för klimatmässig hållbarhet är att vi har en rejäl koldioxidskatt. Det gör sådan verksamhet mindre lönsam.

I en sådan här diskussion ska man inte glömma bort att pensionsfondernas syfte är att balansera pensionssystemen och se till att vi och framtida generationer får pension. Målet om avkastning står alltså högt.

Ordföranden: Tack för den påminnelsen!

Dennis Dioukarev (SD): Fru ordförande! Tack för era dragningar! Det här med ESG är intressant i den värld som vi alla lever i efter den 24 februari i år. Om man tar försvarsindustrin som exempel var den som investeringscase närmast paria hos många förvaltare. Sedan smällde det. Försvarsaktier överpresterade mot index, och krigsmateriel blev hållbart igen, som över en natt.

Andra sidan av myntet är ni, AP-fonderna, som ändå har varit konsekventa och investerat i svenskt försvar. Men ni får samtidigt kritik för det från olika civilsamhällsorganisationer.

Jag har personligen inga synpunkter på eller invändningar mot detta. Men jag tycker att exemplet illustrerar väl hur godtyckligt begreppet hållbarhet kan vara beroende på vem man frågar och när.

Min fråga till er, AP-gänget, är: Hur drar ni gränsen för vad som är hållbart? Och hur säkerställer ni att den gränsen är konsekvent över tid?

Martin Ådahl (C): Tack så hemskt mycket för intressanta presentationer och för tidigare svar på frågorna!

Jag tänkte följa upp två frågor. Den första, lite mindre frågan, gäller taxonomin, som vi brottas mycket med i riksdagen. Frågan var kanske också lite implicit. Har ni ett visst oberoende när det gäller den? Det har kommit viss kritik mot att till exempel gas och liknande har varit inkluderade i den. Följer ni taxonomin slaviskt, eller har ni ett visst oberoende när det gäller den?

Min andra följdfråga gäller den stora diskussion som ni har haft om avkastning och utveckling kontra hållbarhet. Jag ska försöka att inte göra det alltför filosofiskt. Men det gäller frågan som Emma var inne på: påverkan. Flera har varit inne på att hållbarhet, i synnerhet i förhållande till Parisavtalet, ger bra avkastning. Hur ser ni, som har en 40-årig investeringshorisont, på målkonflikten mellan att det kanske går jättebra med investeringar som är mindre hållbara men att de sinkar?

Jag tror att det var Kristin som var inne på det i sin presentation, men det skulle vara intressant att höra, som Dennis uttryckte det, hela AP-gänget kommentera målkonflikten mellan en investering som ger avkastning inom ett visst område men som i och med att den bidrar till allmänt dålig utveckling för klimatet och så vidare drar ned den övriga portföljen på 40 års sikt. Vi tjänade alltså jättemycket pengar till pensionärerna, men ekonomin gick åt pip-svängen, eftersom klimatet också gjorde det.

Min tredje fråga gäller Ryssland, kriget mot Ukraina och invasionen. Frågan går till er allmänt om oberoendet i närområdet nu, i vår del av världen, av energi från Ryssland. Hur har det påverkat er?

Jag har också en fråga specifikt till Peter: Har det varit ärenden om det, som har direkt bäring på det? Jag vet att ni har ganska lite exponering mot Ryssland. Det var alltså inte frågan. Jag menar hur det ser ut i det vidare perspektivet, saker som är beroende av det och hur det förändrar er syn på hur beroende man kan vara av länder som kan hamna i den situationen.

Slutligen undrar jag över att det inte har varit jättemycket siffror under presentationerna, kanske med undantag för Niklas. Jag undrar bara över ren metrics. Niklas gav 60 procent ned på tio år i fråga om klimatavtryck. Jag undrar om vd:arna för de övriga AP-fonderna kan svara i siffror på hur mycket ni har sänkt klimatavtrycket, CO₂-avtrycket, de senaste tio åren och hur det förhåller sig till benchmarking mot pensionsfonder i andra länder. Det är möjligt att ni har smugit in det i era presentationer, men jag missade det i så fall, förutom från Niklas.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Jag ska kanske börja bakifrån, med klimatavtrycket. Jag tror att du missade det. Jag nämnde siffran men hade den inte på pränt. Sedan 2019 har CO₂-avtrycket minskat med 74 procent i portföljen.

När det gäller benchmark mot andra har jag inte en aning. Jag tittar på Ulrika, som sitter här i salen. Vet du? Nej.

När det gäller Ryssland avinvesterade vi från Ryssland för flera år sedan. Vi har en modell där vi tittar på finansiella risker, operationella risker och hållbarhetsrisker. När det gäller hållbarhetsrisker i den modellen tittar vi framför allt på mänskliga rättigheter. Ryssland avinvesterade vi från av finansiella och operativa skäl för flera år sedan. Det fanns redan då en mängd sanktioner, och det var ett osäkert legalt system. Vi har alltså ingen exponering i Ryssland.

Sedan gällde det påverkan, bra avkastning och målkonflikt. Påminn mig vad det handlade om!

Martin Ådahl (C): Ni har så långa investeringshorisonter att klimateffekterna kommer att göra sig gällande under den tiden. Även om ni kan tjäna pengar under tiden får pensionärer i slutänden det knepigt på grund av klimatkrisen.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Just det! Vi har också ett uppdrag av riksdagen om att bibehålla ett starkt förtroende för pensionssystemet. Jag tror inte att vi skulle bibehålla ett starkt förtroende om vi började investera i verksamheter som förstör klimatet, miljön och så vidare.

Vi kan titta på olja och se att det just nu har gått som tåget. Men om vi tittar på det historiskt när det gäller de avinvesteringar som vi har gjort under resans gång kan vi se att vår portfölj har presterat bättre än den skulle ha gjort om vi

hade haft med våra avinvesteringar; det rapporterar vi i vår årsredovisning. På det sättet kommer det inte att se ut från ett år till ett annat. Men det är vår benhårda övertygelse att det kommer vara på det sättet över tid.

Du undrade också hur vi förhåller oss till taxonomin. Vi försöker nog förhålla oss på ett pragmatiskt sätt till alla ramverk som finns. AP-fonderna omfattas inte automatiskt av till exempel taxonomin. Det gäller också en hel del andra ramverk. Men samtidigt träffas vi och har en diskussion sinsemellan om vad som är en rimlig nivå för oss, utifrån det uppdrag vi har. Vi jobbar på uppdrag av 10 miljoner svenskar och förväntas inte bara säga: Det där rör inte oss. Utan vi förväntas tillämpa det på ett praktiskt sätt.

Snart kommer också en social taxonomi, och inte bara en grön taxonomi. Det kommer att vara väldigt mycket rapportering som vi ska förhålla oss till. Men i och med den uppmaning vi fick från Riksrevisionen om att det är viktigt att vi rapporterar resultaten av vårt arbete tror jag att vi försöker hitta ständiga förbättringar.

Att redovisa påverkansresultat är inte direkt en walk in the park. Men vi hjälps åt på många olika fronter att hitta bra mått, inte minst genom den akademiska världen och genom att delta i en mängd olika forskningsprojekt.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Jag väljer också att svara på de flesta frågorna, men i den ordning jag tycker är mest intressant.

Ordföranden: Du är tydlig med preferenserna.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Nja. Frågan om CO₂ var inte direkt ställd till mig. Jag hade nämligen en bild med siffror. Men jag nämnde också att vi har en klar plan för med hur mycket vi vill minska CO₂-avtrycket framöver. Vi ska ha nettonoll 2040.

Med det sagt är det också viktigt för oss att inte vara slaviska med att vi måste ta ned CO₂-avtrycket kvartal för kvartal över den tiden. Om man ska göra riktigt stor nytta måste man också vara villig att göra investeringar som i dag har ett stort CO₂-avtryck men där det finns förutsättningar att påverka och ta ned det över tid. Jag tror att det är viktigt att ha det med sig. Det viktiga är att vi hjälper till att få ned det totala CO₂-avtrycket så mycket det går på global basis.

Vi har alltså våra mål. Men vi säger inte slaviskt att de måste ned dag för dag. Då tror jag att vi kanske skulle undvika att göra en del saker som är bra för den totala utvecklingen.

Vi fick också frågor om taxonomin. Som Eva sa omfattas vi inte av den på samma sätt som en del andra aktörer på finansmarknaden. Men det är klart att det kommer att bli en viktig sak också för oss att följa och rapportera kring. Men vi har en pragmatisk syn på den. Vi försöker alltid göra det som vi tycker och tror är bäst för hållbarhetsutvecklingen och omställningen. Så kommer vi

att betrakta också taxonomin. Den kommer inte att bli allenarådande styrande för vår investeringsverksamhet. Det är väl det korta svaret där.

Ryssland var uppe här. Liksom Eva sa är också vår direkta exponering mot Ryssland väldigt liten, och det har den varit under en lång period. Men frågan var väl också hur det kan påverka synen på andra saker.

Försvarsindustrin var uppe. När det gäller försvarsindustrin har inte vi AP-fonder exkluderat vapenindustrin ur våra investeringar historiskt. Vi fortsätter att investera i och att ha investeringar i vapenindustrin också framöver. Det är väl också en signal om vår långsiktighet och om att vi följer de konventioner och beslut som fattas av Sveriges riksdag; vi är kanske inte lika påverkade av de kortsiktiga opinionsströmningarna i olika frågor. Vi ska hålla en långsiktig linje.

Vi får se vad det innebär för synen på energiomställning i Europa. Det är klart att det långsiktiga målet är att fasa ut fossila energikällor så fort som möjligt, men det finns också säkerhetspolitiska aspekter här. Det blev väldigt klart utifrån Rysslandskonflikten. Det är eventuellt någonting som vissa aktörer, inte minst politiker, får fundera på när det gäller energiomställningen. Vi följer det förstås noga utifrån vårt perspektiv och försöker agera utifrån det sätt som är bäst för samhället i stort och för våra investeringar förstås.

Kerstin Hessius, Tredje AP-fonden: Jag kan fortsätta på den fråga som Niklas berörde när det gäller avinvesteringar och vapenindustri. Tredje AP-fonden avinvesterar inte, som princip. Däremot behöver vi inte äga i alla bolag. Vi har alltså inga sektorer, inga grupper där. Det enda som vi har varit väldigt tydliga med att vi inte bedömer som långsiktigt hållbart är kolproduktion eller bolag som har en stor andel kolproduktion.

Vi kan äga allt som Sveriges riksdag har skrivit under på, det vill säga som är godkänt enligt svensk lagstiftning. Men vi kan inte äga sådant som Sverige enligt konventioner har sagt att vi inte ska ha, till exempel kärnvapen utanför icke-spridningsavtalet och så vidare. Vi stöder oss alltså helt och hållet på den breda, demokratiska beslutsprocessen när det gäller avinvesteringar.

Hur vi ser på lägstanivån är däremot en mycket knepigare fråga. Vad tycker vi inte är investerbart? Då tittar vi på enskilda bolag. Det är egentligen den typen av bolag som Martin nämnde, det vill säga de som vi inte tror kommer att ha kapacitet att överleva över tid. Ett bolag som inte bedriver en verksamhet som lever upp till grundläggande hållbarhetskriterier tror vi inte har ekonomisk kraft att överleva. Efter ett tag kommer deras kunder att lämna dem, eller så kommer det en lagstiftning som förbjuder verksamheten. När det gäller hållbarhet finns det många andra spelare i världen som kommer att ha stor betydelse för huruvida verksamheten blir framgångsrik eller inte.

Men när det gäller lägstkriteriet håller vi på och arbetar ut exakt var vi ska lägga den ribban. Det bygger mycket på att man ska leva upp till ett antal grundläggande principer och på att vissa hållbarhetsrisker inte ska bli för stora.

Vi anser inte att vi ska vara där om vi inte tror att vi kommer att få avkastning där över tid.

När det gäller taxonomin är det en jätteknepig fråga. Jag är en väldigt stor förespråkare av självreglering och självreglering inom områden där det är svårt att lagstiftningsreglera. Hållbarhet är ett område som är väldigt svårt att lagstiftningsreglera om man går utanför det som är konkreta skatter eller förbud.

Jag tror i stor utsträckning att taxonomin har många goda syften. Det är jättebra med standardisering och att ha standardiserade principer. Å andra sidan är det väldigt knepigt inom ett område där vi inte vet vad som kommer att vara hållbart i morgon i förhållande till vad som är det i dag. Då måste man vara ganska snabbfotad. Och självreglering är mycket mer snabbfotad än lagstiftning är.

Min förhoppning är alltså att taxonomin håller sig till väldigt begränsade områden av lagstiftningsreglering och i väldigt stor utsträckning till riktlinjer och transparenskrav som gör att marknaden löser det effektivare än regleraren. Jag är tyvärr inte optimistisk, men det är min förhoppning.

När det gäller Ryssland och kriget har det väckt många stora frågor, många etiska frågor och hållbarhetsfrågor. Det finns positiva delar i eländet; det sker en omställning. Och omställningen går snabbare eftersom vi på ett helt annat sätt tvingas förstå vikten av att ställa om. Det andra är att vi får massor med frågor om funderingar om man kan investera i icke-demokratiska stater, om vad det finns för risker med det och om vad som kan hända. Det ställer alltså om hela världen på väldigt många sätt.

Självklart påverkar det också oss i väldigt stor utsträckning. Det är en jätteutmaning att fundera på vilka långsiktiga konsekvenser det får för omställningen men i högsta grad och framför allt för hur vi ska se på hållbarhetsfrågor.

När det gäller den sista frågan om koldioxidavtrycket hade AP3 målsatt att halvera koldioxidavtrycket mellan 2015 och 2018. Det levde vi upp till. Då satte vi upp ett nytt mål: att halvera det mellan 2019 och 2025. Det är nästa mål, och vi är på rätt väg. Vi fortsätter med halveringsmål.

Kristin Magnusson Bernard, Första AP-fonden: Jag börjar med koldioxidfrågan: minus 66 procent sedan 2017. Jag är ledsen om det inte hördes tydligt. Jag tänker fortsätta med att svara på dina frågor, Martin, för att sedan landa i Dennis frågor.

Vad gäller invasionen i Ukraina är en av de tydligaste effekterna att det som vi såg som långsiktiga frågor – apropå målkonflikt mellan kort och lång sikt – har krympt och blivit dags- och marknadsdrivande frågor på daglig basis. Till exempel går klimatomställningen mycket snabbare i Europa. Energiomställningen behöver också gå snabbare. Det gör att till exempel min bild om påverkan på räntor och inflation går från att vara något vi tänker på över flera år till något som påverkar räntemarknaden dagligen.

Det sätter också ljus på målkonflikterna kring hur snabbt man kan göra en omställning om resten av samhället ska hänga med. Det kan finnas möjligheter

i att ställa om snabbare, eftersom man kan rikta stöd till drabbade hushåll och företag och så vidare. Men det är helt enkelt också mer komplext.

En annan fråga är sammankopplingen mellan geopolitisk risk, politisk risk och hållbarhetsfrågor som i ökande utsträckning har börjat hänga ihop. Det har blivit väldigt aktuellt. Som Kerstin var inne på handlar det också om hur vi ska se på ett företag som verkar i ett land som inte har ett fullt demokratiskt styrelseskick men som inte har kopplingar till regimen. Antagandet vi har gjort med frihandel och så vidare under lång tid är att vi påverkar positivt om vi kan vara i ett företag som kanske inte har koppling till en tveksam regim. Men där uppstår frågeställningar.

Målkonflikterna finns inte bara på kort och lång sikt utan även inom investeringar. Om vi tänker på till exempel Northvolt, batteribolaget som vi genom vårt gemensamma riskkapitalbolag har investerat i, är ju elektrifieringen av fordonsflottan en stor nödvändighet och möjlighet i klimatomställningen. Men företaget kan vara ohållbart beroende på hur det når fram till att producera sina batterier.

Det behövs mineral och metaller från gruvor, som kanske inte betar sig på ett okej sätt. Det är en faktor som vi måste hålla koll på. Det kräver också energi. Det ska dessutom ske en väldigt snabb utbyggnad av produktionen. Då kan det uppstå frågetecken kring social hållbarhet i närmiljön. Jag vill visa hur komplex bilden är.

För att landa i Dennis fråga kan jag säga att det är väldigt sällan man kan sätta en etikett på en investering och säga: ”Det här är hållbart. Nu är det klart.” Man behöver titta på olika aspekter och kunna visa att man har gått igenom möjliga riskfaktorer på kort och lång sikt.

Vi hoppas att ju mer transparenta vi är när det gäller det och ju mer vi utgår från principer, desto mer trovärdiga blir vi. Men självklart finns det alltid en längtan efter att förenkla saker. Jag tror att jag kan tala för oss alla när jag säger att vi tycker att vi har ett ansvar för att visa på att det är komplext. Det är inte omöjligt, men det gäller att också våga komma ut med att det handlar om svåra avvägningar.

Peter Lundkvist, Tredje AP-fonden och Etikrådet: Jag kan försöka svara på din fråga, Martin, om huruvida Etikrådet har haft några frågor med anledning av Ryssland–Ukraina-konflikten. Vi har fått massor med frågor. Däremot jobbar vi ju med påverkansarbete, och eftersom fonderna inte har någon exponering eller åtminstone väldigt liten indirekt exponering mot just den regionen är det inget påverkansarbete som man kan bedriva.

Däremot kan jag nämna att det får andra ringar på vattnet. Exempelvis kom mediala uppgifter för några veckor sedan om att svenska bolag, SKF, Atlas Copco och Sandvik, själva eller via sina dotterbolag har sålt och exporterat utrustning till ryska vapenbolag. Det är något som kom som en stor överraskning för oss som investerare, men det kom även som en stor överraskning för bolagen själva. Det bryter dels mot ett EU-embargo från 2014 som har funnits

på plats sedan Rysslands annektering av Krim, dels mot bolagets interna riktlinjer. Det är väldigt allvarligt ur ett ägarperspektiv, för om bolagen inte själva har kontroll på det här – hur ska då vi som investerare ha kontroll? Det här är diskussioner som vi för med bolagen, och vi tycker att vi har fått väldigt bra svar på de frågor som vi har ställt i dialogen.

Ilona Szatmari Waldau (V): Tack för väldigt intressanta dragningar! Jag kan dock konstatera både utifrån dragningen och av det vi har sett tidigare att det verkar som att ni förvaltare ser lite olika på det övergripande uppdraget och hur man ska kunna tillhandahålla hållbara investeringar inom uppdraget, åtminstone om man ser till det innehav som finns. Det är också ett av skälen till att Vänsterpartiet kräver nya riktlinjer när det gäller miljö och etik för att vi ska komma lite längre när det handlar om AP-fondernas investeringar.

Jag vill ta upp några konkreta exempel som finns i olika rapporter. Det är möjligt att ert innehav har förändrats sedan rapporterna släpptes, men jag skulle ändå vilja ha lite kommentarer eftersom ni tänker olika här.

Exempelvis har det kommit en rapport om att Första, Andra och Fjärde AP-fonden har sålt innehav i bolag som sysslar med kärnvapen, medan Tredje AP-fonden ligger kvar med ett sådant innehav, alltså bolag som är involverat i produktion av kärnvapen. Vi kan också se att Tredje och Fjärde AP-fonden har investeringar i Lundin Energy, där företrädare för företagen till och med står åtalade för medhjälp till folkrättsbrott i Sudan. Andra AP-fonden har enligt en, tror jag, ganska ny rapport statsobligationer i diktaturer som kränker politiska och mänskliga rättigheter. Jag skulle vilja ha en kommentar till detta.

Vi har också varit inne lite grann på de fossila innehaven, där två AP-fonder har valt att divestera helt medan två AP-fonder ligger kvar med fossila investeringar. Niklas Ekvall var inne på detta lite grann tidigare – att man också måste se vart företagen är på väg och inte bara vad de gör i dag.

Jag skulle vilja ha lite kommentarer till hur det kommer sig att ni ser så olika på uppdraget om hållbarhet och kommer till olika slutsatser utifrån de exempel jag har dragit. Det finns ju många fler man kan ta, men jag väljer dessa.

Robert Halef (KD): Ordförande! Tack för bra dragningar! Som en del redan har påpekat är det viktigt att AP-fonderna gör ansvarsfulla investeringar i ett ansvarsfullt ägande som bidrar bland annat till hållbar utveckling och respekt för mänskliga fri- och rättigheter. AP-fondernas förvaltning av kapital och avkastning har även stor betydelse för gällande pensionssystem.

Ordförande! Flera civilsamhällesorganisationer har haft invändningar mot en del av AP-fondernas arbete när det gäller investeringar som förstör miljön samt kränker mänskliga fri- och rättigheter. En rapport från organisationen Svenska Läkare mot Kärnvapen visar att Tredje AP-fonden investerar i kärnvapenbolag.

Min fråga går till Kerstin Hessius. Stämmer det att ni har investeringar i kärnvapenbolag? Om svaret är ja – varför avslutas inte denna investering?

Ordförande! Enligt information investerar Sjunde AP-fonden miljarder kronor i flera av världens största fossila bolag, bland annat i det statligt ägda bolaget Saudi Aramco, som ägs av Saudiarabien. Detta strider mot de globala hållbarhetsmålen. Landet är inte en demokrati och respekterar inte mänskliga fri- och rättigheter.

Min fråga går till någon i panelen eller till finansmarknadsminister Max Elger – den som känner sig manad att svara på frågan. Placeringen i oljebolaget är varken hållbar eller ändamålsenlig. Jag undrar om det finns planer på avinvestering i bolaget Saudi Aramco.

Ordförande! Hållbarhetsmålen är viktiga. Det är viktigt med hållbara och sunda placeringar för att minska negativ påverkan på klimat och miljö. AP-fonderna har olika årtal i sina presentationer för målen om nettonollutsläpp i sina placeringar. Det är målen som styr. Om man tittar på Fjärde AP-fonden ser man att de har som mål att uppnå nettonollutsläpp år 2040. Tredje AP-fonden har som mål år 2045 och Första AP-fonden har som mål att uppnå nettonollutsläpp först år 2050. Det är en differens på tio år mellan AP4 och AP1.

Det vore bra med en förklaring från Kristin Magnusson Bernard om vilka placeringar fonden har investerat i som leder till och som påverkar en senareläggning av nettonollutsläppet till först 2050. Det vore bra att få en förklaring till detta och få veta vilka investeringar som påverkar det här och gör att det tar längre tid för just den här fonden att få målen uppfyllda.

Janine Alm Ericson (MP): Tack så mycket för jättebra presentationer, för intressanta diskussioner och för att vi har den här utfrågningen! Det är otroligt viktigt att vi har fokus på de här frågorna.

Det är också väldigt roligt att se den positiva utveckling som faktiskt har varit under åren. Jag är väldigt glad att ni har kopplat tillbaka så att man ser denna utveckling, för när Miljöpartiet hade finansmarknadsministerns position jobbade vi väldigt hårt med de här frågorna för att få det hela att gå framåt.

Klimatfrågan är den allra mest avgörande på kort sikt. Vi vet allihop efter den senaste IPCC-rapporten att vi inte har mycket tid på oss. Därför är också det som Robert Halef tog upp viktigt: att de fossilfria målen ligger lite långt fram i tiden och kanske skulle behöva trappas upp.

Jag är också glad att hela hållbarhetsagendan tas i anspråk och ses som hållbarhet och att ni jobbar mycket med det. Jag blev kanske extra glad när den biologiska mångfalden togs upp och att det är en bubblare. Vi ser att det är otroligt viktigt att inte svenska pensionspengar bidrar till avskogning, skogs-skövling och annat som gör att vi går ännu snabbare åt fel håll.

Nackdelen med att vara den sista frågeställaren är att de allra flesta frågor redan är ställda. Ni har redan till viss del svarat på frågan om målkonflikt mellan avkastning och hållbarhet. Ilona ställde en fråga om hur man kan tolka så

olika. Ni gör uppenbarligen det, och ni ska få svara på hennes fråga. Men jag har en följdfråga på det: Går det att på något sätt skärpa lagstiftningen, som ni ser det, så att det skulle vara lättare för er att följa hållbarhetskraven?

Till sist har jag en fråga till finansmarknadsministern. Det är otroligt bra att vi hör att regeringen vill accelerera i de här frågorna. Det är otroligt viktigt. Det är väldigt välkommet att det nu också kommer hållbarhetsregler för AP6 och 7. Men kommer regeringen även att återkomma med ett förslag som innebär att hållbarhetskraven också ska vara grundförutsättningar, och inte bara avkastningskravet?

Finansmarknadsminister Max Elger: Tusen tack! Jag kan gärna ta vid när det gäller något som Kristin sa om kopplingen mellan det geopolitiska läget och de långsiktiga utsikterna. Jag själv är tagen av diskussionen i Europa nu om vikten av att göra oss av med vårt fossilberoende, inte minst mot bakgrund av Rysslands invasion. Det känns som att detta är en utveckling som kommer att accelerera och som säkerligen påverkar långsiktig avkastning i olika verksamheter på sitt sätt.

Kopplat till Robert Halefs fråga om Sjunde AP-fonden står regeringen i begrepp att återkomma med en hållbarhetsreglering för sagda fond. Den är inte på plats ännu; det är en diskussion som pågår i Pensionsgruppen eftersom det är en delmängd av reformeringen av förvalet etcetera. Regeringen har aviserat att vi avser att återkomma under året, och sedan får väl AP-fonden förhålla sig till denna reglering när den dagen kommer.

Slutligen till Janine: Nej, vi avser alltså att återkomma med en hållbarhetsreglering liknande den som gäller för ettan till fyran för sjuan, och vi har redan gjort det för sexan. Men vi ser inte framför oss att vi ska göra om målen på något sätt i detta avseende.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Jag börjar med klimatfrågan. Det ställdes en fråga om varför vi har olika tidpunkter för när vi ska ha netto noll. Men jag tänkte börja från en annan vinkel. Vi har, som ni hörde, i alla AP-fonder tagit ned våra CO₂-avtryck rejält i våra portföljer. I takt med att vi ska ta ned dem ytterligare kommer vi att bli alltmer beroende av att de bolag vi investerar i gör förändringar i sina affärsmodeller.

Som jag var inne på tidigare är det många sektorer som har stora CO₂-avtryck men som ändå producerar varor och tjänster som är helt nödvändiga för samhället. Alltmer framöver kommer alltså att ske utifrån påverkan på bolagen att de ställer om sina affärsmodeller och att förutsättningarna för transformation till ett fossilfritt samhälle finns där.

Däri finns också en del viktiga politiska beslut som måste fattas längs vägen. Sverige är väldigt långt framme i många sådana frågor. Men frågan om en global koldioxidskatt, till exempel, och en trygg hög nivå för att ha en reell påverkan är central för att transformationen ska ske snabbt och på ett bra sätt. Som det är nu kan inte marknadskrafterna göra sitt jobb för att driva på

omställningen. Skulle man få till en sådan här skatt på global basis skulle alla aktörer, producenter och konsumenter – alla ekonomiska aktörer, helt enkelt – jobba åt samma håll. Då skulle vi få momentum i omställningen.

I alla fall vi på Fjärde AP-fonden tror att om man ska kunna göra en omställning som kommer att vara politiskt och socialt acceptabel måste man kunna bibehålla en viss form av ekonomisk tillväxt under omställningen. Om man tittar på data kanske man blir förvånad när man ser vilken korrelation som finns mellan energiförbrukning och ekonomisk tillväxt. Sedan vill man förstås minska ned den över tiden genom att bli energieffektiv, men man ska nog bära med sig att ekonomisk tillväxt kräver energi och energiförbrukning.

Motorn i omställningen är ju förmågan att generera elektricitet, och fossilfri elektricitet. Det måste det politiska systemet runt om i världen orka ge förutsättningar för så att vi kan få fram fossilfri el och distribuera den i minst lika hög grad som vi tar bort fossila energikällor. Annars kommer det att bli utmaningar med att få den här transformationen att gå ihop.

Vi gör från vårt håll allt vi kan för att förstå och investera i transformationen, men det behöver också vara politiska beslut som ger förutsättningar för att göra det här på ett socialt acceptabelt sätt. Där ingår förstås också att stötta de grupper som speciellt drabbas av omställningen. Det gäller inte minst utvecklingsländerna, som måste ha stöd i det här arbetet. Det är ett globalt problem, så vi kan inte titta bara på vår omgivning för att lösa problemet. Vi måste få hela världen med oss för att lösa problemet.

Kerstin Hessius, Tredje AP-fonden: Fru ordförande! Jag fick ett par frågor som rörde så kallade kärnvapenbolag. Det är ett begrepp som är förenat med ganska mycket tolkning. Det är bolag som bedriver verksamhet där de har delar som går till kärnvapenindustrin inom länder som ryms inom icke-spridningsavtalet, det vill säga amerikanska bolag i huvudsak.

När det gäller frågan om varför Tredje AP-fonden har några bolag som de andra AP-fonderna har valt att inte ha kan jag bara svara för varför vi har dem. I grunden är det en FN-konvention som Sverige har skrivit under som gäller icke-spridningsavtalet. Där har Etikrådet gjort bedömningen av vilka bolag som inte är investerbara och som bryter mot konventionen. De bolag som AP3 har, till exempel Honeywell – de flesta har väl en ringklocka hemma som kommer från Honeywell – är bolag som inte är uteslutna enligt principen för icke-spridningsavtalet. Därför har vi kunnat inneha detta bolag. Det är alltså skälet.

Sedan finns det andra organisationer som tolkar att de här bolagen är med i upprustning. Det är upprustningsfrågan som är rätt knepig, och när det gäller huruvida bolagen är med i upprustning eller inte är det ganska svårt att dra en gräns. So far har inte Etikrådet beslutat att de inte är investerbara. Vi följer därför den principen.

Jag tänkte också svara på Janinas fråga genom att egentligen för det första tacka för denna utfrågning och för det andra säga hur viktigt det är med utskottets behandling av regeringens skrivelse om AP-fonderna. Det är ett dokument

som jag läser varje år och som jag tar upp inför min styrelse och går igenom med dem. Där tolkar jag och läser in vad ni i riksdagen säger. För oss är den breda majoriteten i riksdagen vårt rättesnöre för hållbarhetsfrågor, för hur vi ska förhålla oss till våra kostnader och för hur ni ser på vår verksamhet.

Det är otroligt väsentligt, för vi representerar hela svenska folkets pensionskapital, och ni i riksdagen representerar hela svenska folket. Det är därför jätteviktigt att ni avger er skrivelse, för den är väldigt väsentlig för hur jag och min styrelse styr AP3.

Eva Halvarsson, Andra AP-fonden: Vi fick en fråga från Ilona om statsobligationer i diktaturer, som du nämnde att du hade läst om. Jag skulle vilja börja med att förklara att en av de viktigaste principerna när det gäller att lägga fast en långsiktig portfölj på 40 års tid är att diversifiera sig så att man inte lägger alla ägg i samma korg.

När det gäller statsobligationer per se och över huvud taget de investeringar som vi har i krediter i länder utanför Sverige har vi tagit fram en process för detta. Jag nämnde det tidigare när vi pratade om Ryssland. Vi tittar på olika parametrar, och vi tittar på de finansiella förutsättningarna, de operativa förutsättningarna och hållbarhetsskäl. När det gäller hållbarhetsskäl hämtar vi in en mängd data från ett bolag som heter Maplecroft, som scorar länder utifrån perspektivet mänskliga rättigheter. Vi har avinvesterat från en hel del länder utifrån detta.

När du säger diktaturer tolkar jag det som Kina. Det finns länder som är så viktiga i världshandeln att vi säger: Vi ser att det finns problem med mänskliga rättigheter här, men vi behöver och vill vara kvar i de här länderna och agera. Och då behöver vi ha en dialog. Vi har jobbat med den svenska ambassaden i Peking, vi har haft mycket diskussioner med Utrikesdepartementet och vi röstar på våra kinesiska bolagsstämmor. Jag blandar ihop lite här eftersom det är aktier och obligationer, men vi försöker vara aktiva på många olika håll inom den kinesiska marknaden.

Sedan får vi se vart det här tar vägen. Inom EU har man sagt att det är dags för en ny Kinastrategi, och det är verkligen en jättestor politisk fråga. Skulle man komma fram till någonting sådant kommer vi att ta intryck av det på samma sätt som vi tar intryck av det som ni skriver i er utvärdering. Dock är ingenting hugget i sten, utan vi omprövar löpande de investeringar vi har gjort för att se om de ger det bidrag som vi förväntar oss framåt.

När det gäller klimatmålen, som Robert tog upp, hade jag detta på en bild, tror jag. Vårt mål är i alla fall att vara nettoneutrala 2045 av det enkla skälet att det är samma mål som Sveriges, och det är ni som är vår uppdragsgivare. Men självklart försöker vi ligga i framkant även där, så om vi kan gå fortare fram kommer vi att göra det.

När det gäller Janines fråga om att skärpa lagstiftningen skulle jag säga som jag har sagt tidigare i dag: Jag tycker att det är ypperligt att ha uppdraget be-tecknat som föredömlig förvaltning, för då blir det upp till er som utvärderar

oss vad en föredömlig förvaltning är. Jag tror att det är väldigt svårt att skriva fast sig i olika typer av principer eller modeller för hur förvaltningen ska ske, för världen kommer att förändra sig fortare. Det är bättre att ni ser till att det är eld i baken på oss hela tiden, och det tror jag sker genom att uttrycka det som föredömlig förvaltning.

Jag har bara en sista kommentar. Du tyckte att det var bra att biologisk mångfald var en bubblare. Absolut, och jag kan säga att vi är deltagare i ett stort forskningsprojekt som nu har fått pengar från Mistra och som heter Biopath. Där jobbar vi med Lunds och Göteborgs universitet just för att ta fram beslutsunderlag till finansiella beslut när det gäller just biologisk mångfald. Det är inte en jättelätt utmaning, men det måste till utifrån att det är en så grymt viktig fråga.

Kristin Magnusson Bernard, Första AP-fonden: Jag fick en fråga om varför vårt koldioxidnettonollmål är satt till 2050. Det fattade vår styrelse beslut om utifrån de globala målsättningarna. Det beror alltså inte på takten i omställningen i vår portfölj. Jag tar med mig den frågan till styrelsen och frågar om de vill se över tidpunkten, för portföljtekniskt ligger vi alltså långt före. Vi skulle kunna gå i mål mycket tidigare.

Samtidigt tycker jag också från ett finansmarknadsperspektiv att det är viktigt, som flera andra har varit inne på, att omställningen sker i lagom takt. Klimatet ska tas hänsyn till, och det är enorma ekonomiska och marknadsmässiga företagsvillkor det handlar om som ska ändras. Det gäller därför att hitta en balans i takten så att omställningen både möter klimatets krav och är hållbar och lönsam i sig själv.

Vi fick också en fråga om vad man kan göra för att underlätta för oss att bli ännu mer hållbara som kapitalförvaltare. Där skulle jag säga att alla de beslut ni fattar som *inte* rör AP-fonderna är nog så viktiga. Det är allt det som handlar om finansmarknadens funktionssätt i stort, antingen det rör rapportering, instrument eller vad det än må vara. Det är det som kommer att ta alltihop framåt.

Niklas Ekvall, Fjärde AP-fonden: Vi fick en fråga om varför vi gör så olika i portföljerna och om vi då utgår från olika värderingar. Precis som Kerstin var inne på är det inte så jag ser på saken. Vi utgår förstås från de värderingar som bestäms via det som riksdagen beslutar om. Vi har tagit fram en gemensam värdegrund utifrån det.

Sedan gavs det som ett exempel att vi har lite olika innehav i portföljerna. Det är helt naturligt, för vi implementerar på lite olika sätt i portföljerna. Men det är snarare en implementeringsfråga än att vi i grunden har olika värderingar. Värderingarna kommer från svenska folket i botten, och sedan beslutas de om via riksdagen. Det är helt enkelt det vi förhåller oss till varje dag.

Ordföranden: Tack så mycket! Jag är glad för att vi till slut fick till denna utfrågning. Det kanske vi borde ha gjort för länge sedan, men nu har vi gjort det. Vi är väldigt glada att just ni åtta deltagare – jag kommer inte att säga alla era namn igen – kom och delade med er. Det här är frågor som engagerar och som är väldigt viktiga för många av oss på olika sätt. Så tack på hela utskottets vägnar för alla inlägg och kloka svar på våra frågor! Med det avslutar vi utfrågningen.

BILAGA

Bilder från den offentliga utfrågningen



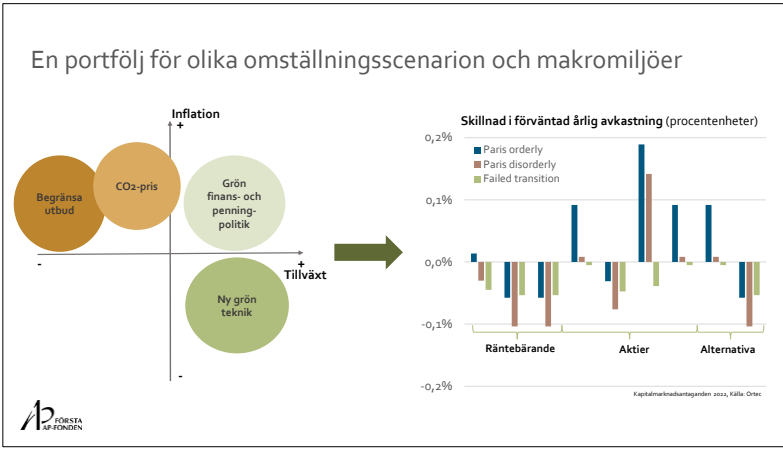
AP1:s arbete med hållbarhet och föredömlig förvaltning

Kristin Magnusson Bernard, vd
Riksdagens finansutskott, 26 april 2022

AP1:s arbete utifrån det nya hållbarhetsuppdraget

- Stöttar våra höga hållbarhetsambitioner
- Grundbultar – hållbarhet, ansvarsfullt ägande och föredömlig förvaltning
- Ej på bekostnad av avkastning eller god riskhantering
- Hållbarhet i flera dimensioner
- Från styrelsebeslut till daglig verksamhet:
 - Nytt strategiskt ramverk för styrning
 - Integration i processer och instruktioner
 - Mål, uppföljning och utvärdering
 - Öppenhet och transparens bygger förtroende





AP1:s arbete utifrån det nya hållbarhetsuppdraget

- Integrerad del av vårt uppdrag som möjliggjorde nystart kring varför vi finns, vad vi ska uppnå och hur
- Uppnå hög avkastning till låg risk med hög hållbarhetsprofil kräver medvetet beslutsfattande och avvägningar
- Öppenhet om möjligheter, utmaningar och avvägningar bidrar till högt förtroende



AP2

Hållbarhetsarbete

220426



Hållbarhet på AP2

- Uppdraget från riksdagen
- Integrera hållbarhet i förvaltningen genom fondens investeringsövertygelser
- AP2:s sex principer för hållbarhet är:
 1. AP2 integrerar hållbarhet i alla investeringsprocesser.
 2. AP2 söker aktivt investeringar som bidrar till en hållbar utveckling.
 3. AP2 arbetar utifrån fokusområden.
 4. AP2 använder dialog som ett verktyg.
 5. AP2 tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt.
 6. AP2 strävar efter att vara ledande inom hållbarhet.

AP2 Andra
AP-fonden

Fokusområden

Fyra fokusområden inom hållbarhet:

- Klimat
 - Ägarstyrning
 - Mångfald
 - Mänskliga rättigheter
- Biologisk mångfald



AP2 Andra
AP-fonden

Ansvarsfulla investeringar

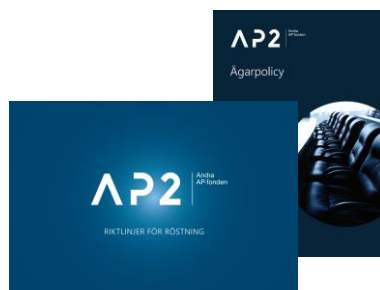
- Integrering hållbarhet
 - Kapitalförvaltning i linje med Parisavtalet
 - Nettonoll 2045
 - Hållbarhetsfaktorer i index
 - Avinvesteringar
- Investeringar som bidrar till hållbar utveckling
 - Hållbar infrastruktur
 - Svensk clean-techportfölj
 - Riskkapital, impact-fonder
 - Gröna, sociala och blå obligationer
 - Skog



AP2 Andra
AP-fonden

Ansvarsfullt ägande - Ägarstyrning

- Ägarpolicy
- Riktlinjer för röstning
- Valberedningar
- Röstning
- Bolagsdialoger
- Aktieägarförslag
- Samarbete med andra investerare (organisationer, dialoger)



AP2 Andra AP-fonden

Ansvarsfullt ägande – Dialog

Exempel på dialoger inom fokusområdena:

- Klimat
 - Climate Action 100+
 - IIGCC initiativ t.ex. COP26
- Ägarstyrning
 - Bolagsdialoger
- Mänskliga rättigheter
 - Egna dialoger i branscher med hög risk
 - Utvalda investerarsamarbeten
- Mångfald
 - Främst bemanning i styrelser och ledning



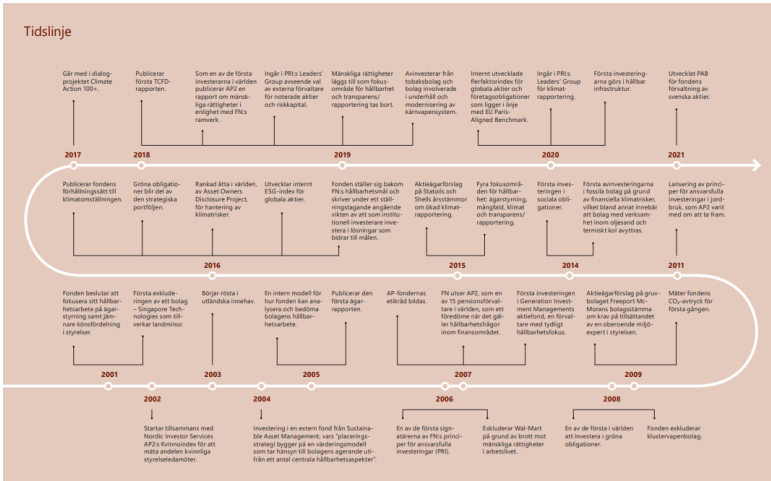
AP2 Andra AP-fonden

Öppenhet - Hållbarhetsrapportering

- Hållbarhetsrapport
- Klimatrapport i enlighet med TCFD
- Rapport Mänskliga rättigheter



AP2 Andra AP-fonden



Fjärde AP-fondens hållbarhetsarbete

Riksdagens finansutskott 2022-04-26

Niklas Ekvall, vd

28

Betydande bidrag till pensionssystemets stabilitet

AP4:s avkastning har överträffat inkomstindexets utveckling sedan 2001, motsvarande 307 miljarder kronor

AP4:s avkastning efter kostnader sedan 2001, %

233

miljarder kronor har AP-fonderna övertroffat netto till pensionssystemet sedan 2001

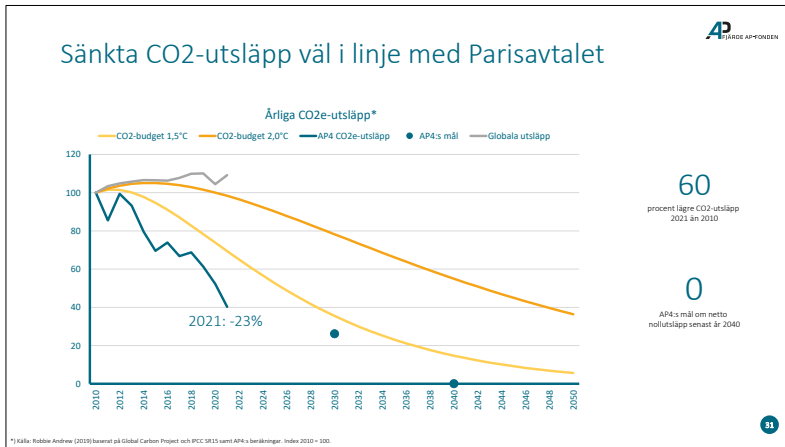
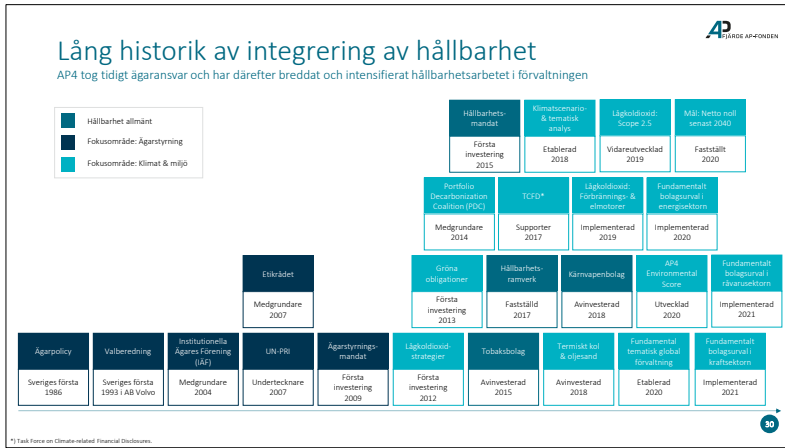
18

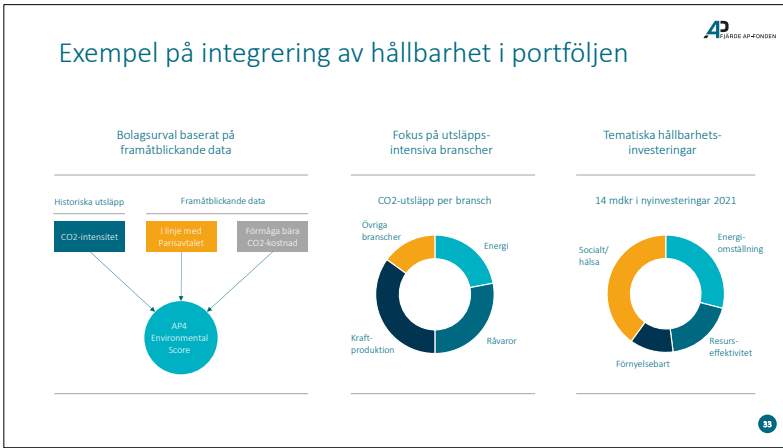
procent av pensionssystemets tillgångar utgörs av AP-fonderna, en ökning från 10 procent år 2001

1,12

inkomstpensionssystemets balansräkning, en ökning från 1,04 år 2001

29





Etikrådets roll i AP-fondernas hållbarhetsarbete

Sveriges riksdag 26 april 2022
Peter Lundkvist
Tredje AP-fonden och ledamot av Etikrådet



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

AP-fondernas etikråd – ett samarbete mellan AP1-AP4

Startades 2007

- Dialog med globala noterade bolag
- 2007 – 10 aktiva dialoger



Översyn 2021

- Ett förändrat hållbarhetslandskap med ökade förväntningar
- AP1-AP4 – integration av hållbarhet i sina respektive förvaltningar
- 2021 – 85 aktiva dialoger + proaktiva projekt
- Översyn av Etikrådets syfte och uppdrag



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Ramverk som vägleder Etikrådets arbete

- AP-fondslagen
 - Förvalta fondmedlen till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet
 - Förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande
 - Särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet
- Internationella konventioner som Sverige har undertecknat
 - Konventionen om ekonomiska, sociala och kulturella rättigheter (ICESCR)
 - Konventionen om barnets rättigheter (CRC)
 - Konventionen mot korruption
- OECD:s riktlinjer för multinationella företag



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Etikrådets processer – reaktiva dialoger



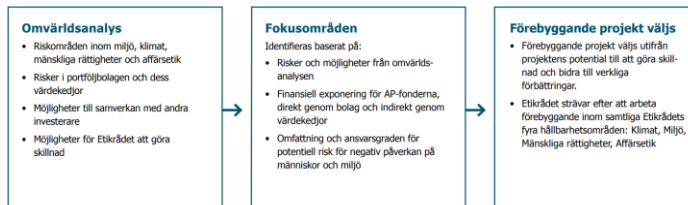
- Påverkansarbete är långsiktigt
- Exkludering är en sista utväg



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Etikrådets processer – proaktiva projekt



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Säkerhet i gruvors avfallsdammar

- Etikrådet en av de drivande krafterna i projektet
- Rundabordssamtal har lockat ett brett engagemang; investerare, globala gruvföretag, statliga tillsynsmyndigheter inom gruvdrift, FN-expert och globala gruvexperter
- En global, publik databas om gruvors avfallsdammar har skapats
- En global standard har utformats för hantering av gruvors avfallsdammar
 - ER följer upp bolag som inte skrivit under på att följa standarden
- Ett globalt institut har inrättats med ansvar för att uppdatera standarden och se till att den efterlevs



ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Tech-giganter och mänskliga rättigheter

- Informationsteknik når ut till större delen av samhället, men mänskliga rättigheter är fortfarande dåligt förankrat i branschen
- Projektet innefattar Meta Platforms, Apple, Amazon, Alphabet (Google), Twitter och Microsoft
- Utformat förväntansdokument i samarbete med DIHR – *Tech-giants and Human Rights: Investor Expectations*
- Dialogerna har gett resultat
 - Meta har kommit ut med en ny policy för mänskliga rättigheter
 - Samtliga bolag har rekryterat personal med kompetens inom området
- Projektet genomgår vidareutveckling



ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

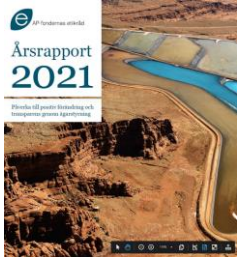
Omställning i utsläppstunga branscher

- Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) och Climate Action 100+
- Fokus på omställning i kritiska branscher: Hela värdekedjan
- Stort investerarsamarbete som leder till synbar förändring
- Omfattar 167 bolag
- Projektet stöttar bolag i omställningen genom *Global Sector Strategies*
 - Förväntansdokument har publicerats för flygbranschen, livsmedelssektorn, stålindustrin och energisektorn
 - Förväntansdokument för gruvsektorn och tunga transporter kommer under 2022



ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG


Avslutningsvis: Veckans lästips



Året i korthet

- 3 168 bolag genomlysta
- 85 aktiva dialoger vid årsskiftet
 - 60% mänskliga rättigheter, 27% affärsetik, 13% miljö
 - >40 dialoger med bolag i Asien och Oceanien
- 5 dialoger påbörjade under året, 12 avslutade med uppnådda mål
- 8 proaktiva projekt med fokus på olika frågeställningar och branscher

[Länk till Etikrådets årsrapport 2021](#)



ETT SAMARBETE FÖR PÅVERKAN OCH DIALOG

Vad säger forskningen om dialog kontra avinvestering?

Dr. Emma Sjöström
Mistra Center for Sustainable Markets (Misum)
Handelshögskolan i Stockholm



AP1
AP FONDEN

16 March 2020

AP1 divests from fossil fuels

Första AP-fonden, has decided to no longer invest in fossil fuels. The decision is a result of the funds work to identify and analyse climate-related financial risks in the economy, and in the fund's investment portfolio. The fund's assessment concluded that the transition towards a low-carbon economy, less dependent on fossil fuels, represents a substantial uncertainty for companies involved in coal, oil and natural gas activities, and continued investments related to these activities can increase the financial risk exposure of the fund. The decision to divest from fossil fuels is one measure in order to manage the fund's climate risk exposure. In addition, the fund has also decided to develop measurable targets and a roadmap towards achieving a carbon neutral portfolio by 2050.


Dr. Emma Sjöström, Handelshögskolan i Stockholm

Fossil fuel divestment has 'zero' climate impact, says Bill Gates

Bill Gates' philanthropic orgn invests to back tech that helps cut emissions instead


Trinity College Cambridge to dump fossil fuel companies this year

Cambridge's wealthiest institution has set a net zero target, as divestments by UK university endowments gather pace



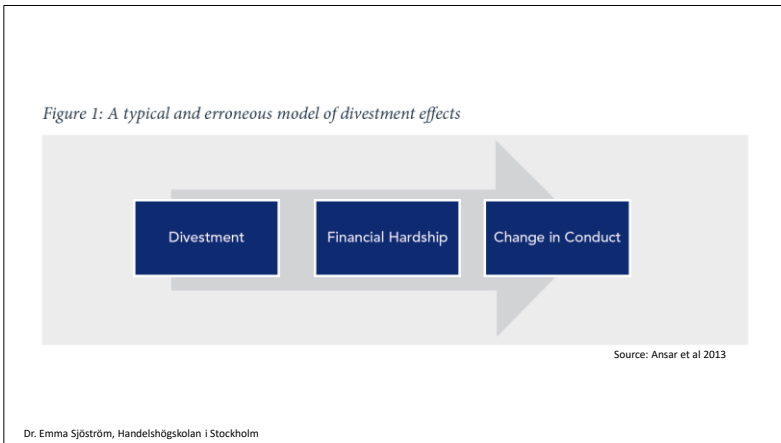
Climate Panel | 15 FEBRUARY 2021

Trinity College Cambridge, the wealthiest Oxbridge institution, has pledged to sell all of the publicly-traded fossil fuel companies owned by its £3.9bn endowment before the end of December following a four year campaign by students concerned about climate change.



Financial Times, 17 September 2017

Financial Times, 22 February 2021



Vad säger forskningen om påverkansarbete?



Bild: Vanguard Investment

Dr. Emma Sjöström, Handelshögskolan i Stockholm

Mistra Center for Sustainable Markets

Misum is a multi-disciplinary research environment of the Stockholm School of Economics. Our scholars come from different departments and centers of the school and our research projects are designed to systematically explore how management and governance mechanisms may best advance market towards sustainability.

Misum strives to produce rigorous knowledge on sustainable markets that is interdisciplinary, engaged and relevant to different stakeholder groups: academia, corporate, NGOs, politicians, international organizations and civil society. The use of different scientific methods and some joint partnerships and partnerships. Our projects are centered around 2 guidelines and one cross-project initiative and other initiatives undertaken in other guidelines.

Follow us: MICROBLOG / TWITTER

Sign up for our newsletter

RESEARCH, EDUCATION AND STAKEHOLDER ENGAGEMENT

Our research focuses on markets, markets, and what are prerequisites and measures to achieve

www.hhs.se/misum

Active ownership on environmental and social issues: What works?

A summary of the latest academic literature

RESEARCH, EDUCATION AND STAKEHOLDER ENGAGEMENT

RESEARCH, EDUCATION AND STAKEHOLDER ENGAGEMENT

RESEARCH, EDUCATION AND STAKEHOLDER ENGAGEMENT

Dr. Emma Sjöström, Handelshögskolan i Stockholm



AP-fondernas hållbarhetsarbete

– investeringar och ägarstyrning (Granskningsrapport RiR 2021:8)

Riksrevisor: Helena Lindberg
 Projektgrupp: Per Franzén och Johanna Köhlmark
 Enhetschef: Håkan Jönsson

51



Varför har vi granskat?

- Ökat fokus på hållbarhetsfrågor
- Krav och förväntningar från riksdag och regering
- Föredöme och förtroende
- Betydande storlek på kapitalet

52



Vad har vi granskat?

- Hållbarhetsarbetet i samtliga AP-fonder
 - investeringar
 - ägarstyrning
- Fokus på styrning och processer

53



Vad har vi kommit fram till?

Hållbarhetsarbetet är ändamålsenligt

- hållbarhet i styrdokument
- etablerade processer i investeringar och ägarstyrning

...men mer bör göras

- tydliggör hållbarhetsuppdrag och mål
- utmaningar med uppföljning av påverkansarbetet
- vidareutveckla hållbarhetsredovisningen

54



Rekommendationer till AP-fonderna

- Förtydliga målsättningar inom social hållbarhet
- Fokusera ägarstyrningen på områden där möjligheten att påverka och göra nytta är störst
- Utveckla rapporteringen kring påverkansarbete och dialoger
- Utarbeta gemensamma nyckeltal för investeringar och ägarstyrning
- Sjätte AP-fonden bör redovisa hur fonden har möjlighet att bidra till FN:s hållbarhetsmål

55



Rekommendationer till regeringen

- Förtydliga Sjätte AP-fondens uppdrag i förhållande till föredömlig förvaltning
- Tydliggör i den årliga skrivelsen till riksdagen
 - hur Första–Fjärde AP-fonden uppfyller de lagstadgade hållbarhetskraven
 - det samlade resultatet av AP-fondernas hållbarhetsarbete

56

Finansutskottet den 26 april 2022

Hur väl uppfyller AP-fonderna lagstiftningens krav på en föredömlig och hållbar kapitalförvaltning?

Statsrådet Max Elger

Agenda

- Kravet på föredömlig förvaltning
- Regeringens roll
- Utvärderingar av AP-fondernas hållbarhetsarbete

Föredömlig förvaltning

- Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande
- Främja hållbar utveckling
- Inte avkall på övergripande mål om avkastning och risk

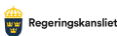
Föredömlig förvaltning (forts)

- Krav på samverkan och öppenhet
 - Gemensam värdegrund
 - Gemensamma riktlinjer för exkludering och redovisning



Regeringens roll

- AP-fonderna är oberoende myndigheter
- Regeringen utser styrelser och utvärderar AP-fonderna
- Regeringen får inte ha synpunkter på enskilda placeringar



Tidigare utvärderingar

Regeringens bedömning för år 2019

- AP-fondernas hållbarhetsarbete i linje med lagstiftningens krav
- Hållbarhetsarbete kommit långt i internationell jämförelse
- Fortsatta utvecklingsmöjligheter



Tidigare utvärderingar (forts)

Regeringens bedömning för år 2020

- Placeringar i fossil energi har minskat
- Förstärkt arbetet med aktiv ägarstyrning
- Föredömligt att AP-fonderna bedömer att placeringar i kol, olja och gas medför högre finansiell risk



AP-fondernas verksamhet 2021

- McKinseys rapport
 - AP-fonderna i stor utsträckning nått hållbarhetsmål
 - Minskad koldioxidintensitet för flera fonder
 - McKinseys rekommendation: Hållbarhetsredovisning bör bli mer resultatinriktad
- Regeringens utvärdering till riksdagen senast 1 juni



Sammanfattning

- AP-fonderna arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor
- Regeringen ser positivt på AP-fondernas fortsatta utvecklingsarbete
- Hållbarhetsreglering för AP6 och AP7



2019/20:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2019
2019/20:RFR2	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Seminarium om livslångt lärande
2019/20:RFR3	KULTURUTSKOTTET Att redovisa resultat
2019/20:RFR4	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Regeringens resultatredovisning för UO15 och UO16 – utbildningsutskottets uppföljningar 2012–2018
2019/20:RFR5	FINANSUTSKOTTET Hur påverkas den finansiella stabiliteten av cyberhot, fintech och klimatförändringar? En översikt av forskning, aktörer och initiativ
2019/20:RFR6	NÄRINGSUTSKOTTET Uppföljning av beslutet att bilda Sveriges export- och investeringsråd
2019/20:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet den 29 januari 2020. Fintech och cyberhot – Hur påverkas den finansiella stabiliteten?
2019/20:RFR8	ARBETSMARKNADSPOLITISKA UTSKOTTET, KULTURUTSKOTTET, SOCIALFÖRSÄKRINGSPOLITISKA UTSKOTTET, SOCIALUTSKOTTET, UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Offentlig utfrågning på temat psykisk hälsa i ett Agenda 2030-perspektiv
2019/20:RFR9	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Öppen utfrågning inför den forskningspolitiska propositionen
2019/20:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Mobilitet på landsbygder – forskningsöversikt och nulägesbeskrivning
2019/20:RFR:11	KONSTITUTIONSPOLITISKA UTSKOTTET Forskarhearing om den representativa demokratis utmaningar i polariseringens tid
2019/20:RFR:12	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om överskuldssättning
2019/20:RFR:13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken 10 mars 2020

2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Uppföljning av tillämpningen av gymnasireglerna
2020/21:RFR3	NÄRINGSUTSKOTTET Sveaskogs samhällsuppdrag om markförsäljning – en uppföljning
2020/21:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Artificiell intelligens – Möjligheter och utmaningar för Sverige och svenska företag
2020/21:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Punktlighet för persontrafik på järnväg – en uppföljning
2020/21:RFR6	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Digitalt seminarium om uppföljningen av tillämpningen av gymnasireglerna den 26 november 2020
2020/21:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning
2020/21:RFR8	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Risker i kölvattnet efter covid19-pandemin
2020/21:RFR9	SOCIALUTSKOTTET Digital offentlig utfrågning med anledning av Coronakommissionens delbetänkande om äldreomsorgen under pandemin
2020/21:RFR10	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 16 mars 2021
2020/21:RFR11	CIVILUTSKOTTET Uppföljning av lagen om kollektivtrafikresenärers rättigheter – hur har lagen fungerat för resenärerna?
2020/21:RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om järnvägens punktlighet
2020/21:RFR13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2020
2020/21:RFR14	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om rapporten Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning
2020/21:RFR15	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2021
2020/21:RFR16	SOCIALUTSKOTTET Digital offentlig utfrågning om sjukdomen ME/CFS och infektionsutlöst trötthetssyndrom
2020/21:RFR17	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Nyheter i sociala medier – en forskningsöversikt av användning och effekter ur ett medborgarperspektiv

2021/22:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 19 oktober 2021
2021/22:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets offentliga utfrågning om precisionsmedicin
2021/22:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Sårbarheter och motståndskraft i ekonomin i ljuset av ökande skulder hos hushåll och kommersiella fastighetsföretag
2021/22:RFR4	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020
2021/22:RFR5	FINANSUTSKOTTET Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015–2020
2021/22:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 3 mars 2022
2021/22:RFR7	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Uppföljning av nyanländas etablering –arbetsmarknadsstatus med särskilt fokus på kvinnorna
2021/22:RFR8	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Uppföljning och utvärdering av tillämpningen av utskottsinitiativ
2021/22:RFR9	KULTURUTSKOTTET Uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitiken
2021/22:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Innovationskritiska metaller och mineral – en forskningsöversikt
2021/22:RFR11	SOCIALUTSKOTTET Hälso- och sjukvård för barn och unga i samhällets vård – en utvärdering