



9 mars 2009

Tredje AP-fonden

Till:

Finansmarknadsavdelningen  
Finansdepartementet

SE – 103 33 Stockholm

## SYNPUNKTER PÅ BETÄNKANDE FRÅN KOMMITTÉN OM AP-FONDERNAS ETIK- OCH MILJÖANSVAR

Nedan följer Tredje AP-fondens (AP3s) synpunkter på betänkandet Etiken, miljön och pensionerna från kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar (SOU 2008:107). Vi har i vårt remissvar valt att använda begreppet ESG (Environmental, Social and Governance) som ett samlingsbegrepp för etik- och miljöhänsyn då det är det begrepp som utredningen använder i sin skrivelse.

AP3 välkomnar att en utredning om ESG-arbetet i AP-fonderna har gjorts. Vi arbetar aktivt med ESG-frågor i vår verksamhet och vår övertygelse är att bolag som tar hänsyn till ESG-faktorer i sin verksamhet på sikt främjar långsiktiga aktieägarvärden. Vi ser med tillfredsställelse att kommittén har kommit fram till att målet om hög avkastning till låg risk ska vara fondernas övergripande mål och det i sig är ett etiskt mål.

AP3 var tidigt ute med att utöva ett tydligt ägaransvar, både genom direkt dialog med bolag och genom att uttrycka fondens åsikt på bolagsstämmor. Fonden arbetar aktivt med ägarstyrning genom deltagande i valberedningar, dialoger med styrelser och bolagsledningar, utövande av rösträtt på bolagsstämmor, inlägg på bolagsstämmor, aktivt deltagande i marknadens självregleringssystem (tex Kollegiet för svensk bolagsstyrning). Fonden har därtill utökat utövandet av rösträtten till att i högre grad än tidigare omfatta även utländska bolag.

Fondens arbete med miljö och etikhänsyn har sedan starten 2001 succesivt utvecklats och fonden tillämpar idag två metoder. Den första metoden bygger på en genomlysning för att undersöka om något bolag i fondens aktieportfölj bryter mot internationella konventioner. Genomlysningen samt dialoger med bolag som bryter mot konventioner görs tillsammans med Första, Andra och Fjärde AP-fonderna i det gemensamma Etikrådet. Etikrådet jobbar även proaktivt med att stödja olika industri- och investerarinitiativ som bla syftar till ökad transparens och att skydda aktieägarnas intressen. Den andra metoden består i att genom proaktiva dialoger verka för att bolagen har adekvata policier och rutiner för att hantera etiska och miljömässiga risker.

Fondens erfarenhet är att det är viktigt att ha en systematisk arbetsmetod och att konventionsgrunden är en accepterad grund både inom företag och bland internationella investerare. Vidare ser fonden att investerare i allt högre grad försöker samarbete när det gäller bolagsdialoger vilket är en trend som fonden tycker är mycket positiv.

En annan utveckling som AP3 ställer sig positiv till är de internationella initiativ rörande ESG-hänsyn och ökad transparens. AP3 stödjer ett flertal internationella initiativ, som t ex FNs principer för ansvarsfulla investeringar, de så kallade Principles for Responsible Investments (PRI). FN-initiativet syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter i sin finansiella analys- och beslutsprocess. AP3 undertecknade detta initiativ 2006.

AP3 stödjer Amnesty Business Group (ABG) som är en specialgrupp inom den svenska sektionen av Amnesty International. ABG arbetar för att påverka och utbilda svenska företag att ta sitt ansvar för att respektera, försvara och främja mänskliga rättigheter på de marknader där de verkar.

AP3 har även skrivit under "Carbon Disclosure Project" som är ett internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatförändringar.

AP3 stödjer Extractive Industries Transparency Initiative, EITI, som är ett initiativ som syftar till ökad transparens inom utvinningsindustrin.

Därtill stödjer AP3 via Etikrådet ett flertal pågående initiativ.

Vi ställer oss positiva till utredningens arbete i stort men vill lyfta fram följande synpunkter:

1. **Miljö- och etikhänsyn lyfts från motiven till lagtexten – (Sid 10, förslag # 1)**  
Kommittén föreslår att föreskrifterna om ESG-hänsyn i AP-fondernas förvaltning flyttas från motiven till lagtexten.

En central grundprincip i AP-fondslagen är att AP-fonderna enbart ska ha ett överordnat förvaltningsmål nämligen att leverera hög avkastning till låg risk. För att tydliggöra detta valde lagstiftaren att behandla andra hänsyn i AP-fondernas förvaltning i motiven. AP3 delar den bedömning som riksdagen gjorde vid lagens tillkomst och anser därför att det kan finnas en risk med att flytta föreskrifterna om ESG-hänsyn från motiven till lagen då det övergripande målet om "hög avkastning" riskerar att komma i konflikt med målet om ESG-hänsyn och därmed riskerar att bli kontraproduktivt. Vi ser att det finnas en risk att krav på ESG-hänsyn kommer att användas som ett politiskt verktyg och att det övergripande målet om hög avkastning kan riskera att försvagas. Hur fonderna ska bedriva placeringsverksamheten är inte närmare reglerat i lagen utöver att vi ska hantera risken i förvaltningen. Vi ställer oss tveksamma till varför just ESG-faktorn ska lyftas fram i lagen jämfört med andra faktorer som beaktas i investeringsanalyserna.

Utredningens bedömning är att AP-fonderna hanterat ESG-frågorna på ett bra sätt. Utredningens har inte ett förslag om ett nytt mål för ESG-frågorna utan anser att det är önskvärt att precisera vad uppdraget innebär och att utveckla arbetssätt, något som av naturliga skäl inte låter sig göras i lagtext, utan måste ske i motiven. Eftersom placeringen av kravet på ESG-hänsyn i förarbetena fungerat väl och då en överföring av målet till lagtexten riskerar att försvaga det överordnade målet om hög avkastning till låg risk anser AP3 att detta förslag inte bör genomföras.

2. **Styrelsen ska besluta om värdegrund - (kapitel 5.2)**  
Kommittén föreslår att fonderna ska utveckla och förtydliga den värdegrund som man ska ha som utgångspunkt för verksamheten innefattande ESG-aspekter. Kommittén föreslår att det

bör vara styrelsernas uppdrag att besluta om fondernas värdegrund.

AP3 baserar idag sin värdegrund på de internationella konventioner som svenska staten har undertecknat vilket kommittén anser utgör den etiska grundhållning som framgår av regeringsformen men att konventioner inte i sig är etiken och att en värdegrund därför måste tas fram.

Kommittén skriver bland annat på sid 94, andra stycket att: *"De punkter som mest direkt kan relateras till en investeringspolicy är första och tredje styckena (i regeringsformen)... kan sammanfattas i strävnan att stödja människors förmåga att uppträda som handlande individer genom att främja människors frihet och välbefinnande. Människor ska ha rätten och möjligheten att agera för att förverkliga sina mål och behov så länge det inte hotar andra individers rätt och möjlighet till samma sak. Det ska ses som centrala ingångsvärden för byggandet av en för AP-fonderna relevant värdegrund".*

Sid 96, första stycket: *"Målet att genom att skapa åstadkomma nytta för pensionärerna kan alltså ses som det ur etisk synpunkt positiva målet för AP-fonderna. Samtidigt ska detta mål nås utan att man genom sina investeringar på något sätt åstadkommer skada för (andra) människors "frihet och välbefinnande".*

Sid 97, andra stycket: *"Det som i slutändan ska prövas inom ramen för en aktörorienterad ansats är i sammanträngd form följande: medvetet företag genom sina produkter eller produktionsmetoder till att samhällen och individer berövas frihet och välbefinnande. Om svaret är ja är inte företaget ett värdigt placeringsobjekt för en AP-fond.*

AP3 ställer sig frågande till vad den värdegrund som kommittén skriver om innebär för en förvaltning samt vad den i praktiken tillför fondernas placeringsverksamhet? Vi är mycket tveksamma till om kommittén resonemang kring värdegrund är praktiskt genomförbar som ett rättesnöre till enskilda placeringsbeslut. Vi ställer oss frågan om det överhuvudtaget är lämpligt att de enskilda AP-fonderna är etiska uttolkare av regeringsformen?

Därtill vill vi poängtera fördelen med att använda internationella konventioner som grund för vårt arbete. Konventionsgrunden innebär en tydlig grund som i ökande utsträckning accepteras bland internationella investerare och bolag. Genom arbetet i Etikrådet och varje fonds enskilda arbete på svensk botten kan AP-fondernas aktiva agerande få ökad kraft genom att andra investerare och bolag ansluter sig till samma uppfattning. Det är just denna kraft som kan åstadkomma förändring. Den otydliga värdegrund som kommittén föreslår som rättesnöre kommer inte att kunna få gehör ibland internationella investerare och kommer därför inte att ha något mervärde. Den otydligheten skulle därmed försvåra möjligheten för AP-fonderna att samarbeta med andra investerare.

### 3. Problem med dialoger

Kommittén föreslår att fondernas styrelser ska ha ett operativt ansvar för bolagsdialoger.

Sid 109, första stycket: *"Ett annat problemområde när det gäller dialoger kan vara att om fonderna går in i förhandlingsliknande situationer med ett företag kan detta inte redovisas publikt annat än i begränsad omfattning... Ett sätt att hantera transparensproblemet skulle kunna vara att styrelserna, som ju har ett särskilt förtroendeuppdrag från regeringen och ytterst svenska folket, tar särskilt ansvar för hur företagsdialoger utformas och hanteras".*

AP3s styrelsen har valt att delegerat ansvaret för fondens operativa verksamhet till fondens VD. AP3 anser att en styrelse med fullt ansvar också ska ha ansvaret för att organisera verksamheten. Vi kan inte se att ESG-dialoger skulle inta någon särställning i detta avseende. Kommittén hänvisar i tidigare kapitel (sid 98 sista stycket samt sid 99 första stycket) till att OECD intagit ståndpunkten att det finns tydliga nackdelar och risker med detaljerad styrning av verksamheten från riksdag och regering. På vilket sätt styrelserna väljer att delegera operativa frågor och hur de väljer att följa upp dessa bör vara en fråga för respektive styrelse.

Kommitténs förslag baseras på att den mer begränsade transparens som ofta är en konsekvens av tanken med dialoger, dvs. att dialog som inte förs i offentlighetens ljus många gånger har bättre förutsättningar att lyckas, skulle enligt kommittén kunna utgöra ett trovärdighetsproblem.

AP3 anser att det är viktigt med transparens beträffande ESG-arbetet. Trots det anser vi att fördelarna med en icke publik dialog, dvs möjligheterna att uppnå förändring, uppväger bristen på transparens. Det är härvid viktigt att notera att alla företagsdialoger sker inom ramen för den publika Ägarpolicy som styrelsen fastställt. I styrelsens kontrollansvar ingår att följa upp hur ledningen agerar i ESG frågor och hur den lever upp till Ägarpolicy, inklusive företagsdialogerna. ESG-arbetet kan också bli föremål för granskning av regeringen i den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet och av revisorerna inom ramen för förvaltningsgranskningen.

AP3 för dialoger med bolag på flera plan, dels renodlade proaktiva eller reaktiva ESG-dialoger och dels investeringsrelaterade dialoger. När det gäller ESG-dialoger är AP3s policy att vara så transparenta och öppna som vi bedömer att det är möjligt, och därför redovisar vi i efterhand vårt arbete dels i fondens årliga publika ägarrapport och dels i Etikrådets årsrapport. Att alla dialoger skulle vara föremål för publik redovisning skulle inte gynna fondens investeringsverksamhet.

4. **Tillsätta tillräckligt med resurser för att säkerställa beställarkompetens och kvalitet**  
Kommittén anser att AP-fonderna bör tillsätta mer resurser för att kvalitetssäkra det material fonderna beställer via konsulter (sid 75, sista stycket )

Sid 118, första stycket: *“Informationsförsörjning och analys i samtliga fonder utom AP2 och AP7 är beroende av en enda konsult som genomför screening... Så länge de interna resurserna är begränsade finns en klar risk att konsulternas bedömning blir alltför styrande.”*

AP3 vill än en gång framhålla att AP-fonderna har styrelser med fullt ansvar för verksamhet. Om riksdag och regering ger AP-fonderna vissa uppgifter och samtidigt föreskriver hur mycket resurser som ska läggas på dessa urholkas styrelsernas fulla ansvar för verksamheten samtidigt som förvaltningsresultatet kan komma att påverkas.

Utredningens beskrivning kan lätt tolkas som att AP3 inte gör egna analyser och inte använder underlag från olika konsulter/flera källor. Det stämmer att i det arbete som fonden bedriver inom Etikrådet används en och samma konsult av de fyra fonder för genomlysning av eventuella konventionsbrott i fondernas aktieportföljer. Dock använder AP3 olika källor i de egna analyserna av svenska bolag. Vi vill även påpeka att de beslut som fonden fattar dels på egen hand och dels tillsammans med Etikrådet inte enbart baseras på externa konsultanalyser.

AP3, liksom övriga AP-fonder, fattar självständiga beslut och använder vid behov olika analyskällor även om det i fallet med genomlysning av konventionsbrott baseras på i huvudsak en analysprocess. En grundförutsättning för att kunna arbeta med genomlysning av företag för att undersöka eventuella konventionsbrott är att ha en genomtänkt systematisk process vilket AP3 tillsammans med AP1-AP4 gemensamt har upphandlat av en extern konsult. Därtill är det av stor vikt att en systematisk process inte rangordnar konventionsbrott mot mänskliga rättigheter i "hur allvarliga/viktiga de är" då det framgår tydligt i FN:s konventioner om mänskliga rättigheter att de är universella och odelbara, de hänger ihop och går inte att rangordna inbördes.

AP3 gör bedömningen att det inte skulle vara ekonomisk försvarbart att bygga upp en systematisk genomlysningsprocess och analysfunktion internt varför fonden förespråkar extern expertis. Mervärdet av att anlita två oberoende konsulter för att göra var sin oberoende av varandra genomlysning av konventionsbrott bedömer vi som mycket ringa och därtill kostsamt. Däremot håller vi med om att vi självfallet ska fatta egna beslut på basis av våra erfarenheter, kunskaper, egna analyser och externa beslutsunderlag. Vi kan även se värdet med att när behov finns ta in en "second opinion" från annan expertis samt att om möjlighet finns öka Etikrådets resurser.

5. **Integrering av ESG-aspekter i löpande analysen och förvaltningsverksamheten**  
Kommittén föreslår att ESG-aspekter ska integreras inom hela förvaltningen. (sid 11, # 4)  
Vi motsätter oss inte ambitionen att ESG ska bli en allt mer integrerad aspekt i hela förvaltningen utan tvärtom, det är något som vi strävar mot. Dock vill här passa på att peka på ett par svårigheter beträffande indirekta placeringar. Om AP-fonderna placerar indirekt i fonder vare sig det är fråga om mer traditionella investeringsfonder, s.k. hedgefonder eller s.k. private equity-fonder, är fonden inte ägare i de bolag som ingår i fonderna utan endast indirekt ägare. AP-fonderna kan därför inte utöva traditionell ägarmakt utan måste söka påverka fondförvaltarna. För private equity-fonderna tillkommer en särskild komplikation. Sådana fonder är regelmässigt strukturerade som kommanditbolag. AP-fonderna får enbart investera som kommanditdelägare i sådan bolag, dvs investera med ansvar begränsat till kapitalinsatsen. För att inte riskera att förlora det begränsade ansvaret ställer svensk rätt, men framför allt anglosaxiska rättsordningar, mycket hårda krav på att kommanditdelägarna inte får ta aktiv del i den löpande förvaltning. Det är därför osäkert i vilken utsträckning AP-fonderna har möjlighet att söka påverka förvaltarna att agera beträffande enskilda bolag i private equity-fondernas portföljer.
6. **Fondernas styrelser**  
Kommittén föreslår att en av regeringen utsedd nomineringskommitté svarar för rekrytering av styrelseledamöter samt att extern utvärdering av styrelserna ska göras regelbundet. (Sid 12, # 7 och 9). Kommittén föreslår även att bestämmelsen om att fyra styrelseledamöter ska föreslås av arbetsmarknadens parter tas bort. Vidare föreslås att lagtexten ändras så att texten om antal styrelseledamöter ändras till "Antalet styrelseledamöter föreslås vara högst nio". (Sid 12, punkt 16)

Vi tycker att en extern utvärdering av styrelsen är bra och ligger väl i linje vad som gäller för näringslivet i övrigt. AP3s styrelse utvärderar årligen sitt arbete, bl a med hjälp av extern expertis.

Vår erfarenhet ger vid handen att en allsidig styrelserepresentation inkluderande personer från arbetsmarknadernas parter är av stort värde i de nationella buffertfonderna. Vi ser det emellertid inte som vår roll att kommentera på vilket sätt nomineringar ska gå till. AP3 vill understryka att den som nominerar styrelseledamöter till en AP-fond bör göra detta i dialog med fondens ordförande för att säkerställa rätt kompetensmix mm.

#### 7. Utvärdering av AP-fondernas ESG-arbete på regelbunden basis

Sid 121, Kommittén föreslår att fondernas arbete med ESG bör utvärderas regelbundet och att regeringens årliga utvärdering bör omfatta ESG.

Vi anser att regelbunden utvärdering av fondernas arbete med ESG är positivt. Vi vänder oss dock mot en årlig utvärdering av fondernas ESG-arbete främst av tre skäl:

(1) För det första är det svårt att mäta effekten av ESG-arbete. Vilka mätmetoder ska användas för att skapa objektivitet och konsistens över tiden och undvika subjektiva omdömen? Hur ska man mäta vad som är bra eller dåligt och vilken effekt ESG har haft på det övergripande målet om hög avkastning? Mot bakgrunden av att det är svårt att mäta effekten objektivt är det viktigt att regeringen fastställer vilka kriterier fonderna ska utvärderas mot.

(2) För det andra är allt ESG-arbete långsiktighet vilket innebär att mätperioder på ett år är en alltför kort period.

(3) Arbetet med ägarfrågor är som mest intensivt under bolagsstämmosäsongen februari-maj. Flera AP-fonder publicerar s.k. ägarrapporter under tredje kvartalet där en redogörelse för arbetet under bolagsstämmosäsongen fortlöpt. Om regeringen skulle utvärdera fonderna i den årliga utvärderingen som publiceras under andra kvartalet varje år skulle det innebära att utvärderingen av ägarfrågor kommer baseras på ett år gammal information. Ett förslag skulle kunna vara att göra en separat utvärdering på t.ex. treårsbasis alternativt en separat utvärdering på hösten.

Remissvaret har behandlats i styrelsen. I detta ärende har AP3s VD Kerstin Hessius beslutat. AP3s informationschef Christina Kusoffsky Hillesöy och fondens chefsjurist Mikael Sedolin har varit föredragande.

Stockholm 9 mars, 2009



Kerstin Hessius, VD Tredje AP-fonden