



Världsnaturfonden WWF
Ulriksdals Slott
170 81 Solna

Växel: 08 624 74 00
Direkt: 070-541 98 02
Allmänt: info@wwf.se
magnus.emfel@wwf.se
www.wwf.se

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

Ulriksdal 10 november 2015

WWFs remissvar "Nya regler för AP-fonderna" (ds 2015:34)

Tack för inbjudan att besvara denna remiss. Vi uppskattar initiativet att se över regelverket för AP-fonderna och ambitionerna i Finansdepartementets förslag. Vänligen se WWFs synpunkter nedan.

För Världsnaturfonden WWF

Håkan Wirtén
Generalsekreterare

Nya regler för AP-fonderna (ds 2015:34)

Remissvar från Världsnaturfonden WWF - sammanfattning

- AP-fondsnsämndens respektive AP-fondsmyndigheternas roller och mandat
 - Förslaget bör göra en tydligare distinktion mellan AP-fondsnsämndens ansvar (värdegrund, övergripande målsättning, ett avkastningsmål och en referensportfölj för förvaltningen) och AP-fondsmyndigheternas (att med utgångspunkt i övergripande mål, referensportfölj och akksamhetsprincipen välja en operativ placeringsinriktning och strategier för genomförandet av denna)
- Kapitalägaren bör formulera övergripande mål och ramverk för hållbarhet
 - Utöver avkastningsmål och referensportfölj bör AP-fondsnsämndens ges i uppgift att bestämma värdegrund och långsiktigt övergripande målsättning för förvaltningen.
- Mål för förvaltningen av AP-fonderna
 - Målen som AP-fondsmyndigheterna ges i uppdrag att uppfylla bör även inkludera ett uppdrag att främja hållbar utveckling. De bör tydliggöra att ett ansvarstagande för sådana frågor är en förutsättning för långsiktig ekonomisk utveckling och god avkastning, för AP-fonderna liksom för marknaden i stort.
- Referensportföljens utformning och funktion
 - För att undvika att referensportföljen blir ett negativt incitament för AP-fondsmyndigheterna att arbeta med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar bör riktlinjer och/eller kriterier för internationella konventioner och vetenskapliga rekommendationer inkluderas i dess konstruktion.
- Vetenskapligt baserade mål
 - AP-fondsnsämnden bör ange att ett övergripande mål för förvaltningen är att den på ett mätbart och vetenskapligt relevant sätt ska bidra till hållbar utveckling. Då kan fonderna själva välja strategier och rapportera *hur* de bidrar till målet, och bli bedömda efter hur de lyckas.
- Hållbarhetsråd och representation i AP-fondsnsämnden
 - För att säkerställa nödvändig kompetens samt transparens och förtroende hos allmänheten för förvaltningen av vårt gemensamma pensionskapital bör ett Hållbarhetsråd inrättas i anslutning till AP-fondsnsämnden samt minst en representant från akademien och en från civilsamhället ingå bland de nio ledamöterna i nämndens styrelse.

AP-fondsnsämndens respektive AP-fondsmyndigheternas roller och mandat

I promemorian konstateras helt riktigt att Första-Fjärde AP-fonderna har "rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel" och att "AP-fonderna är myndigheter under regeringen". Det är också ett viktigt påpekande att det "finns ingen beställare eller kund utöver staten och endast riksdagen kan, genom ändring i lag, flytta de medel som avsatts." (s 78) Vi delar därför promemorians förslag om att rollerna som uppdragsgivare respektive utförare bör separeras. Mot denna bakgrund invänder vi dock mot formuleringen i promemorians bedömning under 5.2, där det bl a sägs " Regeringen bör inte styra vilka placeringar AP-fondsmyndigheterna ska eller inte ska göra och inte heller hur de ska utöva sitt ägaransvar."

WWF har förståelse för syftet med att undvika politisk styrning av placeringsverksamheten men anser att regeringen med mandat från riksdagen bör ange övergripande mål och styrande principer för placeringsverksamheten som inkluderar riskhantering och främjande av hållbar utveckling i enlighet med rådande vetenskapligt kunskapsläge. Att undvika detaljstyrning av placeringsverksamheten förutsätter tydlighet i mandatet till AP-fondsmyndigheterna om vad ansvarsfulla investeringar, riskhantering och referensportfölj innebär, och att detta tydligt utgör grund för mål och uppföljning av AP-fondernas förvaltning.

Förslaget att inrätta en ny huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet, AP-fondsnsämnden, ger goda möjligheter för att agera som "beställare eller kund" och formulera övergripande mål för hela förvaltningen, vilka även bör omfatta premiepensionsförvaltningen. Förslaget bör göra en tydligare distinktion mellan AP-fondsnsämndens ansvar (värdegrund, övergripande målsättning, ett avkastningsmål och en referensportfölj för förvaltningen) och AP-fondsmyndigheternas (att med utgångspunkt i övergripande mål, referensportfölj och aktsamhetsprincipen välja en operativ placeringsinriktning och strategier för genomförandet av denna).

Kapitalägaren bör formulera övergripande mål och ramverk för hållbarhet

Promemorian föreslår att "AP-fondsmyndigheterna ska samverka när det gäller att utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen av buffertkapitalet." (s 141) Mot bakgrund av att en ny huvudman inrättas och får rollen som kapitalägare bör ansvaret för värdegrunden läggas på AP-fondsnsämnden.

Skälen för promemorians bedömning om behovet av en gemensam värdegrund är väl beskrivna. Internationella konventioner och vetenskapliga forskningsresultat måste utgöra vägledande ramar för kapitalets förvaltning oavsett vilken fond det gäller eller vilken strategi den tillämpar för att nå avkastningsmålet.

Ansvaret för att formulera och tillhandahålla långsiktigt övergripande mål (eng. "investment goals") inklusive hållbarhetsmål och värdegrund (eng. "investment beliefs") ligger dock i första hand på kapitalägaren, dvs AP-fondsnsämnden. En dokumenterad värdegrund utgör tillsammans med avkastningsmål och förhållningssätt till risker väsentliga beståndsdelar i det mandat som en kapitalägare ger kapitalförvaltaren och berörda parter i investeringsprocessen.¹ Värdegrunden kan vara gemensamt utvecklad av kapitalägaren och förvaltaren men bör inte enbart vila på förvaltarens perspektiv.² Användningen av begreppet "ansvarsfullt" ger ett betryggande intryck men lämnar också utrymme för tolkningar. En stor del av de faktorer som ligger till grund för ekonomiskt värdeskapande och i

¹ "Investment mandates are the point where asset owners' beliefs about long-term investment, are translated into legal requirements for investment managers, and others in the investment chain." Long-Term Mandates, workshopdokumentation, PRI (2015)

² "Asset owners and investment managers may agree on a statement of investment beliefs which sets out their investment approach. This could be communicated to beneficiaries and clients, explaining the relevance of a long-term investment approach." Long-Term Mandates: A discussion paper, PRI (2014)

förlängningen avkastning på vårt pensionskapital beskrivs inom forskningen i termer av absoluta begrepp såsom "planetära gränser" och risker för "irreversibla effekter". En avsiktsförklaring från AP-fondsämnden för vad "ansvarsfullt innebär" och hur det förhåller sig till mer absoluta begrepp bör ingå i de nya reglernas ramverk för AP-fondernas förvaltning.³

Följaktligen bör promemorians förslag kompletteras: "I AP-fondsämndens uppgifter ingår att bestämma värdegrund, långsiktigt övergripande målsättning, ett avkastningsmål och en referensportfölj för förvaltningen." (s 89)

Mål för förvaltningen av AP-fonderna

Det är välkommet att promemorian föreslår att AP-fondernas samhällsansvar och bidrag till att främja hållbar utveckling ska anges i lag. Det råder en bred insikt idag om att, som sägs i förslaget, "beaktande av miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter" inte försvagar det övergripande målet om hög avkastning (s 135). Delar i promemorians förslag riskerar dock att ge utrymme för att tolkas som att avkastning fortfarande ska prioriteras på bekostnad av hållbar utveckling: "Andra typer av mål ska alltså inte tillåtas påverka avkastningsmålet. Detta innebär dock inte att AP-fondsmyndigheterna inte ska agera ansvarsfullt som investerare och ägare..." (s 92). Framställningen gör intryck av att ansvarstagande är en belastning eller försvårar möjligheterna till god avkastning. Förhållandet är i realiteten det motsatta: hållbarhet och ansvarstagande är en förutsättning för ekonomisk utveckling och god avkastning, vilket intygas av ledande företrädare för finanssektorn inklusive representanter för AP-fonderna.⁴

För att eliminera några tvivel bör AP-fondsämnden ges i ansvar att i likhet med avkastningsmålet precisera vad "den övergripande målsättningen innebär mer konkret" (s 92) även när det gäller ansvarsfulla investeringar och främjande av hållbar utveckling. Vi stöder förslaget att "Avkastningsmålet bör därför kompletteras med ett ramverk för förvaltningen som gör det lättare att utvärdera AP-fondsmyndigheternas förvaltning av AP-fonderna" (s 94). Detta ramverk för utvärdering bör även inkludera mål avseende ansvarsfulla investeringar och främjande av hållbar utveckling, där AP-fonderna ges ett särskilt uppdrag att investera långsiktigt i energiomställningen och annan infrastruktur när de uppfyller kriterier för hållbarhet och lönsamhet.

Avkastningsmålet föreslås vara kvantitativt, men bör också ha en kvalitativ dimension som förtydligar AP-fondsämndens förväntningar som kapitalägare. En sådan övergripande målsättning kan med fördel uppdras åt AP-fondsmyndigheterna att rapportera sin måluppfyllelse i form av kvantitativa indikatorer för förvaltningens reella bidrag i förhållande till behoven för en hållbar utveckling (exempelvis koldioxidfotavtryck i förhållande till global koldioxidbudget).

WWF deltar gärna i utarbetandet av dessa mål, kriterier och rapporteringsmetoder med utgångspunkt i det arbete vi gör för hållbar energi (100% förnybar energi på naturens villkor), vetenskapligt anpassade energiinvesteringar (Sustainable Energy Investment Metrics), integrerad havsförvaltning (Blue Economy Principles), hantering av vattenrisker (Water Stewardship) mm.

³ Exempel: "A sustainable, viable world is necessary in order to generate sufficient returns over the long term. [...] Making sustainability an integral part of the investment policy therefore contributes to returns over the long term." *Investment Framework 2013-2020*, Pensioenfonds Zorg en Welzijn (Holland).

⁴ Exempel: "This is not at odds with business or investment, In fact, it is a business imperative." *Aviva's strategic response to climate change (July 2015)*, Mark Wilson, Group Chief Executive Officer, Aviva plc; "Det finns inget motsatsförhållande mellan god avkastning och god hållbarhet. Tvärtom, god hållbarhet är en nödvändighet för att på sikt uppnå hög lönsamhet." *Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2013/2014 (2015)*, Mats Andersson, vd Fjärde AP-fonden.

Referensportföljens utformning och funktion

I förslaget sägs att "AP-fondsmyndigheterna har frihet och möjlighet att avvika från referensportföljen..." (s 95). Detta framstår som ett negativt incitament; eftersom konstruktionen enligt förslaget saknar mål och riktlinjer avseende hållbar utveckling tvingas AP-fonderna att avvika från referensportföljen för att leva upp till kraven på ansvar och föredömlighet. Effekten är uppenbarligen förväntad, då det konstateras att konstruktionen "i många fall kommer att göra det nödvändigt att avvika från referensportföljen" (s 96). Syftet är dock svårt att förstå. Hänvisningen till möjligheten för AP-fondsmyndigheterna att utveckla metoder såsom koldioxidreducerande index gör sådana strategier till undantag, när det måste vara en absolut norm att förvaltningen tillämpar strategier som säkerställer dess bidrag till hållbar utveckling.

Promemorian anför att det "inte [är] rimligt att AP-fondsnämnden beställer skräddarsydda index för utformning av referensportföljen. Dels är det kostsamt, dels är det inte möjligt att vid referensportföljens bestämmande förutse vilka utslutningar som kan behövas för att tillgodose kravet på ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande." (s 97) En styrning mot hållbara och ansvarsfulla investeringar kan dock åstadkommas på fler sätt än med index och utslutningar, t ex genom att ange en lägsta nivå (ESG rating) för bolag som får ingå i AP-fondernas förvaltning. För att undvika att referensportföljen blir ett negativt incitament för att arbeta med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar bör riktlinjer och/eller kriterier för detta inkluderas i dess konstruktion.

Förslag till komplettering: "Referensportföljen bör konstrueras så att den respekterar internationella konventioner och vetenskapliga rekommendationer för hållbar utveckling, för att inom dessa ramar och genom en grov fördelning av tillgångslag ha sin utgångspunkt i avkastningsmålet" (s 94).

Vetenskapligt baserade mål

"De nya placeringsbestämmelserna ska enligt förslaget träda i kraft den 1 juli 2017." Valet av tidpunkt är signifikant då det sammanfaller med det år då kapitalflöden måste ha styrts om till att finansiera en omställning av världens energisystem om vi ska hålla den globala uppvärmningen under två grader år 2050.⁵ Användningen av "långsiktighet" och "längre perspektiv" bör dock förtydligas – avses fem, tio eller trettio år? Valet av tidsperspektiv har betydelse för mål och riskhantering samt den påverkan som kapitalförvaltning spelar för våra möjligheter att ställa om i enlighet med vetenskapliga rekommendationer och internationella överenskommelser.⁶

I promemorians sägs att en värdegrund bör "förmedla att AP-fondsmyndigheterna ska ha ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling" (s 141). Det är ett viktigt påpekande som dock bör inskräpas till att AP-fondsmyndigheterna *skall* tillämpa en vetenskaplig grund för såväl målformuleringar som resultatredovisning.

Promemorian säger vidare att "det [är] inte möjligt att vid referensportföljens bestämmande förutse vilka utslutningar som kan behövas för att tillgodose kravet på ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande" (s 97) Ett sådant resonemang visar på tillkortakommanden i indexbaserade förvaltningsstrategier och hur investerarens påverkansarbete bedrivits hittills.

Det pågår en snabb och dynamisk utveckling av vetenskapligt baserade mål och mätmetoder för finansiella tillgångar och investeringar som kapitalägare och förvaltare kan – och bör – dra nytta av. Utvecklingen drivs med kompletterande krafter från FN-systemet, akademien, civilsamhället och

⁵ "...the door to 2 degrees could be "closed forever" if there are not "significant investment changes" by 2017" Fatih Birol, IEA (Climate Home, 2012)

⁶ " Given the diversity of long-term investment definitions, asset owners may find it helpful to establish a definition of long-term investment, and include it in the mandate with their investment manager." Long-Term Mandates: A discussion paper, PRI (2014)

finansiella sektorn. AP-fondsnämnden och AP-fondsmyndigheterna bör som ansvarsfulla kapitalägare respektive kapitalförvaltare bidra aktivt till denna utveckling.

Ur ett vetenskapligt perspektiv finns ett tämligen omfattande underlag för att förutse vilka innehav som är förenliga med ett ansvarsfullt och hållbart ägande, och vilka som inte är det. Bristerna i de för dagen mest tillämpliga förvaltningsmetoderna bör inte hindra att AP-fondsnämnden anger att ett övergripande mål för förvaltningen är att den på ett mätbart och vetenskapligt relevant sätt ska bidra till hållbar utveckling. Då kan fonderna själva välja strategier och rapportera *hur* de bidrar till målet, och bli bedömda efter hur de lyckas.

Definition och hantering av risk

Användningen av begreppet "risk" avser som regel finansiell risk i promemorian. Vad som vägs in i riskbegreppet bör förtydligas samt kompletteras med hållbarhetsaspekter och de fundamentala riskerna för tillgångarnas värderingar ("stranded assets") som t ex klimatförändringarna innebär. Betydelsen av inneboende klimatrisker i finansiella tillgångar och det finansiella systemet som helhet är föremål för diskussion internationellt. Frågan har föranlett utspel från såväl G20s finansministrar som Englands centralbank (Bank of England), och Frankrike införde tidigare i år en lag (Art. 173) som kräver att finansiella aktörer ska redovisa klimatrelaterade risker i sina innehav.

I likhet med resonemanget om den finansiella krisen 2008 och försämrat balanstal (s. 67) bör också den inneboende finansiella klimatriskerna uppskattas och hanteras, för att undvika förluster i buffert- och premiepensionskapitalet.

Hållbarhetsråd och representation i AP-fondsnämnden

Vi vill uttrycka stöd för förslaget om att utnyttja "relevanta experter eller akademiker, och i samband med den årliga utvärderingen, bidra till en kontinuerlig utveckling av synen på viktiga frågor som rör förvaltningen" (s 102). Detta bör ske både i form av representation i AP-fondsnämndens styrelse och via ett nyinrättat Hållbarhetsråd med kontinuerligt deltagande i nämndens arbete.

I promemorian betonas att "ledamöterna bör ha specialistkompetens inom ramen för myndighetens uppgifter som bidrar till nämndens samlade kompetens" liksom "att allmänheten har ett högt förtroende för förvaltningsverksamheten" (s 169). För att säkerställa nödvändig kompetens samt transparens och förtroende hos allmänheten för förvaltningen av vårt gemensamma pensionskapital bör minst en representant från akademien och en från civilsamhället ingå bland de nio ledamöterna i AP-fondsnämndens styrelse.

Synpunkter på förslagen till nya lagar

- Förslag till komplettering för 4 kap. AP-fondsnämnden 2§ Avkastningsmål för inkomstpensionssystemets buffertkapital:
 - 4. Ska baseras på internationella konventioner och en vetenskaplig grund som säkerställer att AP-fondernas placeringar bidrar till samhällets mål för hållbar utveckling
 - Utifrån en vetenskaplig grund, angiven av AP-fondsnämnden som del av ett övergripande mål, blir det mer meningsfullt för AP-fondsmyndigheterna att "anta riktlinjer för och gemensamt bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna" (6 kap, 3§).
- Förslag till förtydligande i 5 kap.
 - Förvaltningen av medlen i AP-fonderna, 2§ sista meningen: "Myndigheten ska *redogöra för hur dess placeringar bidrar till att en hållbar utveckling i enlighet med internationella*

konventioner och vetenskapliga slutsatser säkerställs, utan att göra avkall på aktsamhetsprincipen.”

- Förslag till förtydligande av uppdelning av roller och mandat i 5 kap.
 - Riktlinjer för placeringsverksamheten 13 §: ”Styrelsen för en AP-fondsmyndighet ska varje år besluta om *operativa mål* för placeringsverksamheten *i enlighet med de övergripande mål och riktlinjer som anges av AP-fondsämnden.*”
- Förslag till komplettering i 5 kap Riskhanteringsplan 14 §:
 - AP-fondsämnden bör ges i uppdrag att precisera vilka risker som AP-fondsmyndigheterna ska inkludera i riskhanteringsplanen. Vissa risker är av systemkaraktär och bör adresseras av myndigheterna och nämnden gemensamt. Använd ett Hållbarhetsråd för att diskutera denna precisering och arbetssätt.
 - Gör AP-fondsmyndigheternas planer publika.
- 7 kap. Redovisning och kostnader
 - Bör kompletteras med ett krav på årlig redovisning av AP-fondernas ekologiska fotavtryck, så snart redovisningsmetoder för detta finns tillgängliga. Så är redan fallet när det gäller redovisning av koldioxidfotavtryck, vilket innebär att detta bör vara obligatoriskt för AP-fondsmyndigheterna redan nu. En analys av denna redovisning med bör ingå som underlag för åtgärderna i riskhanteringsplanen (5 kap, 14§)
 - I 5§ sägs ” Det verkliga värdet ska bestämmas på grundval av tillgångens marknadsvärde.” Mot bakgrund av de senaste årens diskussion om risken för övervärderade tillgångar (s k ”stranded assets”) i bl a fossila reserver bör AP-fondsämnden begära att AP-fondsmyndigheterna anger på vilket sätt de värderat sina tillgångar. AP-fondsämnden bör anlita en kompetent tredjepart för att verifiera dessa marknadsvärderingar.

Förslagen ovan om vetenskaplig grund, fördelning av roller och mandat samt redovisning och riskhantering bör även gälla för Statens premiepensionsförvaltare.