

# Kommittédirektiv



AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik  
m.m.

**Dir.**  
**2007:160**

---

Beslut vid regeringssammanträde den 29 november 2007

## Sammanfattning av uppdraget

En kommitté ska utvärdera Första–Fjärde och Sjunde AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik samt riktlinjerna för bolagsstyrning.

Kommittén ska

- undersöka omfattningen och utformningen av kapitalförvaltning som tar miljömässiga och etiska hänsyn bland större pensionsfonder i Sverige och utomlands,
- bedöma konsekvenserna av att bedriva kapitalförvaltning med sådan inriktning, dels med avseende på förväntad avkastning och risk, dels med avseende på portföljbolagens arbete med miljö och etik,
- utreda den praktiska innebörden av kravet på att AP-fonderna ska uppbära allmänhetens förtroende och redovisa olika sätt att tillgodose detta krav, och
- mot denna bakgrund utvärdera AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik, respektive riktlinjer för bolagsstyrning, och föreslå förändringar i den utsträckning det är motiverat.

Kommitténs utvärdering och förslag ska beakta AP-fondernas uppdrag som det framgår av lag och förarbeten, bl.a. att målet för verksamheten är hög långsiktig avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Utvärderingen ska även omfatta

regeringens årliga utvärdering av AP-fondernas verksamhet och vad som där sagts med anledning av de aktuella riktlinjerna. Kommitténs förslag ska inte försämra förutsättningarna för en effektiv styrning och utvärdering av fonderna. Kommittén ska föreslå nödvändiga författningsändringar.

Uppdraget ska redovisas senast den 28 november 2008.

## **Bakgrund**

### *Inledning*

AP-fonderna förvaltar den allmänna pensionens fonderade kapital. Alla som har eller har haft pensionsgrundande inkomster är systemets förmånstagare och kan därmed betraktas som AP-fondernas yttersta uppdragsgivare.

Av uppdraget att förvalta ett kapital som tillhör andra följer krav på att bedriva förvaltningen inom givna ramar och riktlinjer. Denna förutsättning delar AP-fonderna med andra institutionella investerare. AP-fondernas särställning som allmänhetens gemensamma pensionsförvaltare medför emellertid att frågor om förvaltningens övergripande etiska riktlinjer får särskild vikt. I regeringsformen står det bl.a. att den offentliga makten skall utövas med respekt för alla människors lika värde och för den enskilda människans frihet och värdighet och att det allmänna ska främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer.

### *Miljö och etik*

Kapitalförvaltning som tar miljömässiga och etiska hänsyn har utvecklats starkt efter en blygsam start för mer än 35 år sedan. Inledningsvis var denna typ av förvaltning begränsad till värdepappersfonder som riktade sig till allmänheten, ofta på initiativ av kristna organisationer. Som exempel från denna tid kan nämnas fonder som uttryckligen undvek beröring med

Vietnamkriget, med apartheid i Sydafrika eller med bolag som bidrog till miljöförstöring.

Bland institutionella investerare fanns länge tveksamhet inför att låta andra än finansiella aspekter påverka förvaltningsverksamheten, mot bakgrund av skyldigheten att iaktta förmånstagarnas intressen (eng. *fiduciary duty*). Eftersom miljömässiga och etiska hänsyn kan uppfattas som en restriktion på verksamheten – i synnerhet om hänsynstagandet har formen av uteslutningar som begränsar listan av tillåtna placeringar – föreföll det logiskt och rimligt att förvänta sig en lägre avkastning som en följd av att välja en sådan inriktning av förvaltningsverksamheten. Uppmärksammade miljökatastrofer, exempelvis oljetankern Exxon Valdez som gick på grund utanför Alaska 1989, satte emellertid fingret på miljöriskernas ekonomiska konsekvenser (många institutionella investerare förlorade pengar som aktieägare i Exxon). Det kunde därför hävdas att det var i hög grad förenligt med förmånstagarnas intressen att undvika väsentliga miljörisker. På liknande sätt kan krav på att portföljbolagen ska respektera mänskliga rättigheter uppfattas som en förutsättning för hållbara affärsmodeller och långsiktigt uthålliga vinster, vilket långsiktiga investerare knappast kan bortse från. Det tidigare upplevda motsatsförhållandet mellan miljömässiga och etiska restriktioner å ena sidan och finansiella mål å andra sidan har därför förlorat kraft. Begreppet socialt ansvarsfulla investeringar (eng. *socially responsible investment*, SRI) har kommit att beteckna en förvaltning som har finansiella mål, vilka kan vara överordnade, men på samma gång beaktar miljömässiga och etiska krav. En inriktning mot SRI strider därför inte mot de institutionella investerarnas uppdrag att iaktta förmånstagarnas intressen.

Så sent som 2005 konstaterade en brett anlagd juridisk granskning initierad av FN att det är förenligt med förmånstagarnas intressen att i relevanta fall vidga perspektivet till andra omständigheter än de rent finansiella (Freshfields Bruckhaus Deringer, *The legal limits on the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, september 2005). Enligt granskningen är detta

möjligt, eller t.o.m. nödvändigt, när de åsyftade omständigheterna kan förväntas ha ekonomiska konsekvenser, när uppdragsgivarna gett sitt samtycke (uttryckligen eller underförstått) eller i samband med val mellan annars likvärdiga placeringar. Dock ska förmånstagarnas intressen stå i förgrunden vid varje placeringsbeslut. De omständigheter som avses är frågor som rör miljö, mänskliga rättigheter i vid mening samt bolagsstyrning (eng. *environmental, social and governance issues*, ESG). Dessa faktorer har kommit att betraktas som nära förknippade med hållbar utveckling som i sin tur har särskild betydelse för långsiktiga investerare. Enligt den nyss nämnda juridiska granskningen har flera länder, däribland Tyskland, Frankrike och Storbritannien, infört krav på att pensionsfonder ska offentliggöra i vilken omfattning de beaktar ESG-kriterier i samband med förvaltningen av fondens tillgångar, vilket t.o.m. kan tolkas som ett implicit önskemål om att så sker.

Ett grundläggande ekonomiskt motiv för att föreslå eller främja användandet av hållbarhetskriterier i samband med förvaltning av bl.a. pensionsfonder kan sökas i behovet att balansera den asymmetri som uppstår till följd av aktieägarnas begränsade ansvar i förhållande till vinstmöjligheter (eng. *limited liability*), genom förekomsten av långsiktiga investerare som i sina placeringsbeslut tar hänsyn till ESG-faktorer och förutsättningarna för hållbara bolagsvinster och uthållig tillväxt. Behovet av balanserande motkrafter har snarast stärkts genom avregleringar som utökat marknadens spelrum och genom förekomsten av belöningsystem till ledande bolagsföreträdare som kan förstärka tendensen till kortsiktigt beteende (Russel Sparkes, *Socially Responsible Investment*, 2002).

Ett annat ekonomiskt motiv har samband med de finansiella institutionernas växande storlek och betydelse som innebär att de med viss nödvändighet blir exponerade mot marknaderna som helhet, snarare än mot enskilda bolag. Det innebär i sin tur att de finansiella risker som institutionerna löper inte är specifika bolagsrisker utan systematiska marknadsrisker. Den långsiktiga avkastningen blir därmed beroende av de breda marknadernas utveckling, som i sin tur bör vara en spegelbild

av den vidare samhällsekonomiska utvecklingen. Begreppet ”universella ägare” (eng. *universal owners*) har myntats för att beskriva stora finansiella institutioner för vilka ansvaret för den breda marknadsutvecklingen sammanfaller med skyldigheten att iakttä förmånstagarnas intressen (Hawley, Williams, *The Rise of Fiduciary Capitalism*, 2001). Ett sådant ansvar för den breda marknadsutvecklingen innebär att universella ägare inte kan bortse från negativa återverkningar av bristande miljöhänsyn, bristande hänsyn till mänskliga rättigheter eller bristande bolagsstyrning.

### *Bolagsstyrning*

Den bolagsstyrning som de finansiella institutionerna bedriver gentemot portföljbolagen påverkar dessa bolags långsiktiga resultat och ingår därför bland de ESG-kriterier som har ekonomiska konsekvenser och som institutionerna därför måste beakta under alla omständigheter. I bakgrunden ligger bl.a. risken för förtroendeskadliga ersättningsvillkor till ledande företrädare för bolagen, exempelvis genom att vara oproportionerligt generösa och/eller ge upphov till asymmetriska risker. Ekonomer analyserar denna problematik i termer av intressekonflikter och därav följande s.k. agentkostnader, dvs. kostnader som uppstår genom att en uppdragstagare inte agerar i uppdragsgivarens intresse.

Ett viktigt steg i utvecklingen togs i USA 1988 genom ett uttalande från Department of Labor med innebörden att rösträtten för aktier ingick bland de tillgångar som privata tjänstepensionsfonder har en skyldighet att förvalta på förmånstagarnas uppdrag (genom att utöva rösträtten), enligt *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA). Denna skyldighet utsträcktes 1995 till att även avse de amerikanska pensionsfondernas innehav i bolag utanför USA. Liknande krav har därefter införts i OECD:s principer för bolagsstyrning (OECD 2004 s. 37) och svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:130 s. 57). Finansiella institutioner, i synnerhet långsiktiga investerare, förväntas därför utnyttja det inflytande som följer med rollen som ägare av börsbolag.

### *Riktlinjernas genomförande*

Den praktiska tillämpningen av riktlinjer för miljö och etik och riktlinjer för bolagsstyrning är i väsentliga delar gemensam. Vissa medel kan användas både för att ta miljömässiga och etiska hänsyn och för att genomföra en viss ägarpolicy med syfte att skapa värden för aktieägarna. De vanligaste medlen är

- undvika vissa placeringar (negativa urval),
- föredra vissa placeringar (positiva urval), och
- utnyttjande av ägarrollen.

För att undvika vissa placeringar (negativa urval) avgränsas ofta placeringsuniversum genom s.k. filtrering (eng. *screening*) som leder till att bolag som producerar vissa typer av produkter utesluts. Målet kan också vara att åstadkomma förändring genom att utesluta bolag på grundval av deras agerande och därpå offentliggöra skälen för uteslutningen, vilket kan förväntas få större praktisk betydelse ju större och mer känd institutionen är. Positiva urval syftar till att identifiera antingen bolag eller branscher som bedöms vara framtida vinnare i något avseende eller de mest hållbara bolagen inom varje bransch. Ägarrollen kan utnyttjas diskret genom dialog med ledningen i bolag där man önskar åstadkomma förändringar eller genom att mer tydligt utmana ledningen tillsammans med andra aktieägare. Det kan inte uteslutas att även andra medel kommer att utvecklas och tas i bruk. Om många investerare utnyttjar medlen kan aktiemarknadens värdering, och därmed kapitalkostnaderna, komma att skilja sig åt mellan bolag och branscher på ett sätt som gynnar hållbar utveckling.

### *AP-fondernas uppdrag*

AP-fonderna ska förvalta tilldelade medel så att de blir till största möjliga nytta för pensionssystemet. Målet är långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Fonderna ska inte ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska mål. Rollen som förvaltare av statliga pensionsmedel ställer krav på att fonderna uppbär allmänhetens förtroende, varför

hänsyn till miljö och etik ska tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning.

AP-fonderna ska årligen fastställa en verksamhetsplan som innehåller en placeringspolicy, en ägarpolicy och en riskhanteringsplan. Riktlinjerna ska bl.a. visa hur hänsyn till miljö och etik tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på målet om hög avkastning. I ägarpolicyen ska det fastslås mål, medel, regler för beslutsfattande samt allmänna riktlinjer för bolagsstyrning. Sjunde AP-fonden som inte har rätt att rösta för fondens svenska aktier har undantagits från kravet att upprätta en ägarpolicy.

Första–Fjärde samt Sjunde AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik har konvergerat över tiden och närmat sig den principiella utformning som ursprungligen föreslogs och utvecklades på initiativ av Sjunde AP-fonden, även om tillämpningen fortfarande varierar. Den numera gemensamma grunden för fondernas agerande på detta område är den etiska syn som staten gett uttryck för genom att underteckna internationella konventioner och överenskommelser. AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik tar sikte på bolag som kan konstateras ha brutit mot sådana konventioner och överenskommelser. Fonderna försöker i första hand åstadkomma förbättringar genom att i rollen som aktieägare kontakta berörda bolag. Försäljning av aktierna tillgrips som en sista utväg, om kontakter med berörda bolag inte ger önskat resultat. Sjunde AP-fonden, som inte har rätt att rösta för fondens svenska aktier, arbetar primärt med uteslutning.

Första–Fjärde AP-fonderna har, efter gemensam upphandling av analys- och rådgivningstjänster inom miljö och etik, bildat det gemensamma Etikrådet, genom vilket det sker en samordning av fondernas agerande i förhållande till utländska portföljbolag. När det gäller svenska portföljbolag arbetar Första–Fjärde AP-fonderna däremot enskilt. Exempelvis har flera fonder, var för sig, bedrivit separata dialoger med utvalda svenska börsbolag om miljö och etik.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna lägger stor vikt vid bolagsstyrning medan tillvägagångssättet kan variera något även inom detta område. En omständighet som påverkar

förutsättningarna är den svenska aktieportföljens storlek och sammansättning (graden av koncentration). Ett större ägande i ett enskilt bolag ger i allmänhet bättre förutsättningar att utöva direkt inflytande i bolaget, bl.a. genom medverkan i valberedningen inför bolagsstämman, än vad som gäller för mindre aktieägare. Första–Fjärde AP-fonderna har under årens lopp deltagit i ett antal valberedningar och i dessa fall haft ett direkt inflytande på styrelsernas sammansättning. Fonderna utövar även inflytande genom att delta i debatten om självreglering och uppförandekoder genom sammanslutningar i Sverige och utomlands, t.ex. Kollegiet för svensk bolagsstyrning, International Corporate Governance Network (ICGN), SNS och Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden.

## **Behovet av en utvärdering**

### *Utvecklingen i omvärlden*

Utvecklingen har gått mycket snabbt, särskilt under senare år, när det gäller förekomsten av finansiella institutioner som i sin verksamhet integrerar finansiella mål med hänsynstagande till miljö, etik och bolagsstyrning (ESG). Ett exempel på denna utveckling är FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (*Principles for Responsible Investment*, PRI) som offentliggjordes så sent som 2006 och som ett år senare hade undertecknats av 180 institutionella investerare – däribland flera AP-fonder – och rådgivare som tillsammans representerade ett förvaltad kapital på 8 000 miljarder US dollar. FN:s principer innehåller bl.a. ett åtagande om att de institutionella investerarna ska integrera ESG-faktorer i beslutsprocessen och utnyttja ägarinflytandet för att åstadkomma önskade förändringar i de ägda bolagen.

Ett närliggande exempel är den norska Statens pensjonsfond – utland (tidigare Petroleumfonden), vars placeringsstrategi bestäms av Finansdepartementet. Sedan december 2004 har fonden arbetat med etiska riktlinjer som



också har beslutats av Finansdepartementet, i detta fall efter förslag av en utredning (NOU 2003:22 Forvaltning for framtiden). Strategin är tredelad och består av: (i) aktiv bolagsstyrning på grundval av FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella företag och OECD:s riktlinjer för bolagsstyrning, (ii) filtrering av bolag som producerar vapen vars normala bruk bryter mot grundläggande humanitära principer och (iii) uteslutning av bolag som innebär en oacceptabel risk att fonden, i egenskap av investerare, ska bli medskyldig till grovt oetiska förhållanden. Statens pensjonsfond – utland svarar själv för den aktiva bolagsstyrningen och har avsatt betydande resurser för ändamålet. Eftersom fonden inte investerar lokalt i Norge avser bolagsstyrningen endast utländska bolag. Finansdepartementet beslutar om uteslutning av bolag efter förslag från ett fristående etikråd (Första–Fjärde AP-fonderna har valt ett likalydande namn för sitt samarbetsorgan, jfr ovan). Medan filtrering tar sikte på produkter baseras uteslutning på bolagens uppträdande. Norska regeringen har beslutat att de etiska riktlinjerna ska utvärderas under loppet av 2008 och att resultatet av denna utvärdering ska läggas fram för Stortinget under våren 2009.

AP-fondernas arbete med frågor som rör miljö, etik och bolagsstyrning har genomgått en fortlöpande utveckling, vilket som framgått även gäller för omvärlden. Förekomsten av jämförelsenormer skärper behovet av att hålla jämna steg med utvecklingen.

#### *Allmänhetens förtroende*

Eftersom kapital ger inflytande blir det betydelsefullt hur inflytandet utnyttjas. Som redan påpekats råder numera bred enighet om att de finansiella institutionerna – i enlighet med skyldigheten att iaktta förmånstagarnas intresse – ska utnyttja det inflytande som följer med rollen som ägare av börsbolag. Innebörden av rätten och skyldigheten att förvalta kapitalet med förmånstagarnas underförstådda samtycke är mer diffus. Detta kan även, med motsvarande brist på precision, tolkas motsatsvis

som att verksamheten inte ska bedrivas på ett sätt som väcker förmånstagarnas misstänke.

I regeringsformen står det bl.a. att den offentliga makten skall utövas med respekt för alla människors lika värde och för den enskilda människans frihet och värdighet. Det allmänna ska också främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer. En viktig del i regeringens ägarpolicy för statliga företag är att företagen har en genomtänkt och förankrad policy och strategi för att hantera miljöhänsyn, sociala frågor, mänskliga rättigheter, jämställdhet, mångfald och etik.

Vad som krävs för att uppbära allmänhetens förtroende är en bedömningsfråga och kan dessutom variera över tiden. Det är därför angeläget att det sker en avstämning av AP-fondernas riktlinjer i förhållande till svensk och internationell praxis, inklusive frågor om riktlinjernas genomförande. En oberoende och kvalificerad bedömning av AP-fondernas riktlinjer bör vara till gagn i fondernas fortsatta arbete. En sådan utvärdering har också efterfrågats av riksdagen.

#### *Riksdagens beställning*

Finansutskottet gjorde hösten 2004 uttalanden med innebörden att AP-fondernas kostnader samt riktlinjer för miljö och etik borde utvärderas i särskild ordning. AP-fondernas kostnader utvärderades under det följande året, medan riktlinjerna för miljö och etik ännu inte har granskats. Utskottet utgick från att regeringen i kommande utvärderingar av AP-fondernas verksamhet även utvärderar effekterna av fondernas riktlinjer för miljö och etik. Finansutskottet uttalade dock att riktlinjerna bör ha varit i kraft under ett antal år för att det skall vara meningsfullt att analysera och utvärdera dem (bet. 2004/05:FiU6 s. 18).

I regeringens skrivelse med redovisning av AP-fondernas verksamhet 2001–2005 (skr. 2005/06:210 s. 53) konstaterades att fonderna hade verkat med det nya regelverket i mer än fem års tid, varför en tillräcklig tidsperiod kunde anses vara passerad och att ett förslag till en utvärdering av fondernas

riktlinjer för miljö och etik som skulle ha formen av en offentlig utredning därför bereddes inom Regeringskansliet, med bl.a. den norska utredningen angående den dåvarande petroleumfondens etiska riktlinjer som förebild (NOU 2003:22 Forvaltning for fremtiden). Detta noterades i utskottets betänkande hösten 2006, under rubriken om bolagsstyrning (bet. 2006/07:FiU6 s. 9).

### *Regelverket*

Kommittén ska beakta AP-fondernas uppdrag, som det framgår av lag och förarbeten. Oaktat denna förutsättning finns det skäl att överväga de instruktioner för utövandet av ägarrollen som ges i förarbetena till lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Där finns skrivningar om att det för AP-fondernas del (med undantag för Sjätte AP-fonden) inte kan bli fråga om någon utpräglad aktiv ägarroll som riskerar att bli överordnad avkastningsmålet och att det finns skäl att iakttä restriktivitet när det gäller exempelvis egen styrelserepresentation (prop. 1999/2000:46 s. 83). Även om det saknas indikationer som tyder på att fonderna skulle vara i någon mening passiva som ägare finns det ändå skäl att överväga om inriktningen av dessa instruktioner är ändamålsenlig, bl.a. mot bakgrund av den utveckling som ägt rum sedan lagen antogs och de krav som i dag mer allmänt ställs på institutionella investerare som ägare av börsbolag.

Landsorganisationen (LO) har i en skrivelse till regeringen föreslagit att riksdagen ska besluta om en ram för AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik samt riktlinjer för bolagsstyrning (Fi2007/4815). Det bör övervägas om förslaget förbättrar allmänhetens förtroende för fonderna, med beaktande av bl.a. fondernas uppdrag och regeringens årliga utvärderingar. Exempel på sådana överväganden är om fondernas egna riktlinjer kan bedömas vara ändamålsenliga ur förtroendesynpunkt och om ytterligare instruktioner från riksdagens sida skulle påverka förutsättningarna att kritiskt värdera riktlinjerna och deras genomförande.

## Uppdraget

En kommitté tillkallas för att utvärdera AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik i placeringsverksamheten samt riktlinjerna för bolagsstyrning.

### *Avgränsning*

Sjätte AP-fonden ligger utanför fempartiöverenskommelsen om pensionsreformen. Det finns inte några krav i lag och förarbeten om att Sjätte AP-fonden ska ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten eller utforma riktlinjer för detta ändamål. Sjätte AP-fonden har emellertid utformat sådana riktlinjer på eget initiativ. Sjätte AP-fonden har ett särskilt uppdrag att investera fondens medel i små och medelstora bolag, vilket ger andra och större möjligheter – och även krav – att bedriva bolagsstyrning, bl.a. genom egen styrelserepresentation. Till skillnad från Första–Fjärde AP-fonderna kan Sjätte AP-fonden uppträda som majoritetsägare i portföljbolagen, vilket ger andra förutsättningar för verksamheten. Resultatet av Sjätte AP-fondens bolagsstyrning framgår av fondens löpande avkastning och bör utvärderas i det sammanhanget.

Sjunde AP-fonden saknar rätt att rösta för fondens svenska aktier, varför fonden har undantagits från kravet att upprätta riktlinjer för bolagsstyrning, dvs. en ägarpolicy.

Av ovanstående skäl lämnas Sjätte AP-fonden utanför den direkta granskningen, medan Sjunde AP-fonden undantas från granskningen av riktlinjer för bolagsstyrning. Därmed omfattar utvärderingen Första–Fjärde AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik samt bolagsstyrning och Sjunde AP-fondens riktlinjer för miljö och etik.

### *Utvecklingen i omvärlden*

Kapitalförvaltning som tar hänsyn till miljö, etik och bolagsstyrning har utvecklats mycket snabbt under senare år. Förekomsten av sådan verksamhet bland större pensionsfonder i Sverige och utomlands ska undersökas med avseende på

omfattning, principiell utformning och praktiskt genomförande. Viktiga förändringar under senare år ska identifieras. Särskild vikt ska läggas vid aktörer som har offentliga uppdrag som kan jämföras med AP-fondernas och aktörer som av andra skäl kan komma att jämföras med AP-fonderna.

#### *Konsekvenser*

Till undersökningen av kapitalförvaltning som tar miljömässiga och etiska hänsyn ska fogas bedömningar av konsekvenserna av en sådan inriktning, dels med avseende på förväntad avkastning och risk samt kostnader, dels med avseende på portföljbolagens arbete med miljö och etik. Bedömningarna ska ha ett medelfristigt till långsiktigt perspektiv och beakta vedertagen forskning på området.

#### *Allmänhetens förtroende*

AP-fonderna måste uppbära allmänhetens förtroende. Kommittén ska utreda den praktiska innebörden av kravet att uppbära allmänhetens förtroende och redovisa olika sätt att uppfylla det. Till grund för kommitténs bedömningar ska ligga fondernas uppdrag inom pensionssystemet och målet om hög långsiktig avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Därutöver har det betydelse på vilka sätt resultaten uppnås och hur ansvaret och inflytandet som ägare utnyttjas. Fonderna har även skäl att eftersträva samverkan med andra institutionella investerare eftersom det är på det sättet minoritetsägare får reellt inflytande. En central fråga är fondernas ställningstaganden till aktierelaterade incitamentsprogram i samband med bolagsstämmorna och hur dessa sedan kommuniceras utåt. Incitamentsprogram som är felaktigt konstruerade riskerar att inte endast vara förtroendeskadliga utan kan också vara långsiktigt kostsamma genom att uppmuntra kortsiktigt agerande i portföljbolagen.

*AP-fondernas riktlinjer*

AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik samt riktlinjerna för bolagsstyrning, ska utvärderas med utgångspunkt i utredningens bedömningar enligt ovan. Utvärderingen ska inkludera riktlinjernas genomförande, t.ex. genom filtrering, utslutning, positiva urval och utnyttjandet av ägarrollen, och de instruktioner för utövandet av ägarrollen som ges i lagens förarbeten. Utvärderingen ska också omfatta regeringens årliga utvärdering av AP-fondernas verksamhet och vad som där sagts med anledning av de aktuella riktlinjerna. Kommittén ska överväga om riktlinjerna och deras genomförande behöver förändras. Kommittén ska också föreslå nödvändiga författningsändringar. Kommittén ska beakta AP-fondernas uppdrag som det framgår av lag och förarbeten, med reservation för de ovan nämnda riktlinjerna för utövandet av ägarrollen. Kommitténs förslag ska inte försämra förutsättningarna för en effektiv styrning och utvärdering av fonderna. Fondernas mål ska ligga fast.

**Utredningsarbetet**

Under arbetet ska kommittén samråda med berörda AP-fonder. Uppdraget ska redovisas senast den 28 november 2008.

(Finansdepartementet)