

Universellt ägande

Systemtänkande för kapitalägare

Innehåll

Utgångspunkter för universellt ägande

Universellt ägande	3
Systemrisk	4
Systemtänkande för kapitalägare	5
Portföljövergripande ägarstyrning	6
Fråga "varför" tills grundorsaken är identifierad	7
Grundorsaken är identifierad; vad händer nu?	8
Sätta gränser	10

Verktyg och förstärkare som förtjänar mer uppmärksamhet från universella ägare

Aktivera och förstärk verktyg för ägarstyrning	11
1. Effektiva investerarsamarbeten	12
2. Röstning om styrelseledamöter	13
3. Förväntansdokument	14
4. Offentliggöra röstningsintentioner	15
5. Dialog med kapitalförvaltare	16
6. Ägarstyrning för obligationsinnehav	17

Fallstudier

Dialog med stater om avskogning	18
Dialog med europeiska biltillverkare om utfasning av förbränningsmotorer	19
Antimikrobiell resistens	20

Sammanfattningsvis	21
--------------------	----

Introduktion

Universellt ägande är ett begrepp som har fått ökat genomslag i takt med att institutionella investerare blir alltmer medvetna om sin exponering mot systemrisker som påverkar hela ekonomin. Den här rapporten är en kunskapsöversikt och belyser värdet av att kapitalägare som pensionsfonder, statliga förmögenhetsfonder och försäkringsbolag utvecklar strategier för systeminriktad ägarstyrning.

Universella ägare, med sina väldiversifierade och långsiktiga portföljer, är särskilt lämpade att driva systemförändring för att hantera risker som inte kan reduceras genom diversifiering. Hit hör bland annat klimatförändringar, förlust av biologisk mångfald och global ojämlikhet. Sådana risker hotar inte bara enskilda investeringar, utan undergräver också portföljens totala värde och långsiktiga finansiella avkastning.

Rapporten redogör för grunderna i universellt ägande, introducerar centrala verktyg och förstärkande mekanismer för ägarstyrning, samt presenterar fallstudier som belyser aktuella arbetssätt för att hantera systemrisker. Genom att lyfta fram metoder som policyarbete, utveckling av standarder och branschövergripande dialog betonar rapporten vikten av samarbete och ett angreppssätt som riktar in sig på grundorsaker för att åstadkomma effektiv och storskalig förändring.

Rapporten kan också fungera som en inspiration för kapitalägare som vill anpassa sina investeringsstrategier till bredare samhällsmål samtidigt som de uppfyller sitt finansiella förvaltaransvar gentemot sina förmånstagare.

OM RAPPORTEN

Som ett komplement till AP7:s pågående arbete utforskar vi specifika hållbarhetsteman under en treårsperiod. Från 2022 till 2024 har vårt tematiska fokus varit Universell aktiv ägarstyrning, där vi undersökt hur vi bäst kan använda våra resurser och vår roll som universell ägare.

Temat har gett oss möjlighet att vidareutveckla och förfinas vårt ägararbete, såsom röstning, samt att testa och utvärdera nya verktyg och metoder.

Denna rapport är en del av det tematiska arbetet och syftar till att samla och sprida kunskap om universellt ägande till våra branschkollegor och andra intressenter.

Universellt ägande

Universella ägare är stora institutionella investerare med diversifierade och långsiktiga portföljer som spänner över flera branscher och geografiska områden. Dessa investerare betraktas som "universella" eftersom deras innehav utgör ett representativt tvärsnitt av hela ekonomin.

Universella ägare påverkas av risker som drabbar hela ekonomin, eftersom dessa risker minskar det samlade värdet av deras portföljer. Klimatförändringar är ett exempel som kan påverka lönsamheten i flera branscher negativt – från jordbruk till energi – och därmed även försämra portföljavgkastningen för universella ägare.

Begreppet "externaliteter" är centralt i sammanhanget och syftar på faktorer bortom enskilda företag, branscher eller sektorer, och som oftast inte fångas upp av de finansiella mått som används för att bedöma dem

– till exempel föroreningar, fattigdom eller folkhälsa. Ett fokus på externaliteter innebär att universella ägare ibland kan ha andra intressen än företagsledningen. Detta står i skarp kontrast till traditionellt finansiellt tänkande, där en investerare kan se positivt på ett företag som gynnas ekonomiskt av att överföra delar av sina produktionskostnader i form av negativa externaliteter till andra företag eller samhället i stort.

Universella ägare har goda förutsättningar att anpassa sina investeringsstrategier till bredare samhällsmål,

såsom de som anges i Parisavtalet, Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework eller Agenda 2030.

Ibland används termerna "diversifierat ägande" eller "systeminriktad ägarstyrning" som synonymer till universellt ägande. Pensionsfonder, försäkringsbolag eller statliga investeringsfonder är typiska exempel på universella ägare.

Genom att använda sitt betydande inflytande och sina resurser kan universella ägare bidra till att driva systemförändring.

Systemrisk

Begreppet ”systemrisk” avser risken för störningar i ett helt system, såsom det globala finansiella systemet eller världsekonomin, som orsakas av en enskild händelse eller en serie sammanlänkade händelser. Systemrisk uppstår ofta till följd av faktorer som sprider sig mellan flera sektorer och aktörer till följd av deras inbördes kopplingar.



Exempel på systemrisker:

- klimatförändringar
- pandemier
- ekonomisk ojämlikhet och inkomstskillnader
- förlust av biologisk mångfald

Systemrisk kan varken undvikas genom diversifiering eller genom dialog med enskilda företag. I stället krävs ett systemövergripande angreppssätt.

Ur ett universellt ägarperspektiv är systemrisker relevanta i den mån de kan påverka de finansiella resultaten negativt. Detta synsätt ligger i linje med kapitalägares förvaltaransvar (eng. fiduciary duty) – det vill säga att skydda portföljens värde i enlighet med förmånstagarnas bästa intresse.

Förlusten av biologisk mångfald är ett tydligt exempel. Det är ett globalt fenomen som drivs av sammanlänkade

faktorer som avskogning, föroreningar, klimatförändringar och ohållbar markanvändning. Biologisk mångfald utgör grunden för viktiga ekosystemtjänster som pollinering, rent vatten, koldioxidbindning, jordbördighet och klimatreglering. Dessa tjänster är avgörande för branscher som jordbruk, skogsbruk, fiske, men även för halvledarproduktion och läkemedelsutveckling. Förlust av biologisk mångfald kan med andra ord få omfattande och sammanlänkade effekter på ekonomier, ekosystem och samhällen – vilket i slutändan kan påverka portföljvärdet.

Ett konkret exempel är då leverantörer av djurfoder skövlar regnskog för att odla soja. Denna storskaliga avskogning kan störa viktiga ekosystemtjänster, såsom tillgången till medicinska ämnen. Växter, svampar och andra organismer från regnskogen ligger till grund för läkemedel mot bland annat cancer och inflammationsjukdomar. Förstörelsen av dessa livsmiljöer kan direkt begränsa läkemedelsbranschens möjligheter att utveckla nya medicinska ämnen, vilket i förlängningen påverkar lönsamhet, folkhälsa och långsiktiga samhällsnyttor.

Systemtänkande för kapitalägare

Systemtänkande, det vill säga att förstå och hantera de komplexa inbördes beroendena inom och mellan system, är avgörande för universella ägare:

- Det möjliggör för universella ägare att bedöma systemriskernas spridningseffekter i portföljen.
- Det hjälper universella ägare att identifiera åtgärder som skyddar och stärker det långsiktiga värdet.
- Det bidrar till att identifiera strategiska områden för påverkan genom ägarstyrningsaktiviteter.
- Det betonar värdet av samarbete mellan kapitalägare, företag och beslutsfattare för att hantera systemfrågor.

Systemtänkande gör det möjligt för universella ägare att gå bortom stegvisa förbättringar och i stället inrikta sig på de bakomliggande orsakerna till utmaningar. Genom att bidra till en livskraftig planet och ett välmående samhälle kan det samtidigt säkra en långsiktig avkastning på investeringarna.



Portföljövergripande ägarstyrning

Ett angreppssätt med "breda penseldrag" skiljer portföljövergripande strategier från mer traditionella ägardialoger som främst fokuserar på enskilda företag. Genom att hantera systemrisker på policy-, sektor- eller branschnivå kan universella ägare driva storskaliga förändringar som gynnar hela deras portfölj.

En heltäckande strategi för ägarstyrning för universella ägare bör omfatta tre sammanlänkade komponenter: påverkan genom policyutveckling, utveckling av standarder, samt sektor- eller värdekedjeövergripande dialog. Tillsammans bildar dessa ett ramverk som maximerar den universella ägarens förmåga att främja hållbara finansiella marknader och långsiktig värdeskapande.

1 POLICYPÅVERKAN

Genom att föra dialog med beslutsfattare och offentliga institutioner kan universella ägare verka för breda regleringsförändringar som påverkar hela sektorer eller regioner. Genom policyförändringar kan systemfrågor hanteras där de uppstår.

2 STANDARDUTVECKLING

Universella ägare kan påverka marknadens förväntningar och bästa praxis på bransch- eller global nivå. Standardutveckling innebär att påverka eller bidra till utvecklingen av branschövergripande standarder för rapportering, transparens och resultat.

3 ÄGARSTYRNING I SEKTOR OCH VÄRDEKEDJA

Genom sektorövergripande dialog samordnas insatser för att hantera gemensamma hållbarhetsutmaningar inom specifika områden, såsom energi-, transport- eller jordbrukssektorn. Att inkludera värdekedjan spelar en avgörande roll för att uppnå långsiktig effekt i större skala, snarare än fragmenterade lösningar.

Detta är holistiska angreppssätt som främjar systemförbättringar.

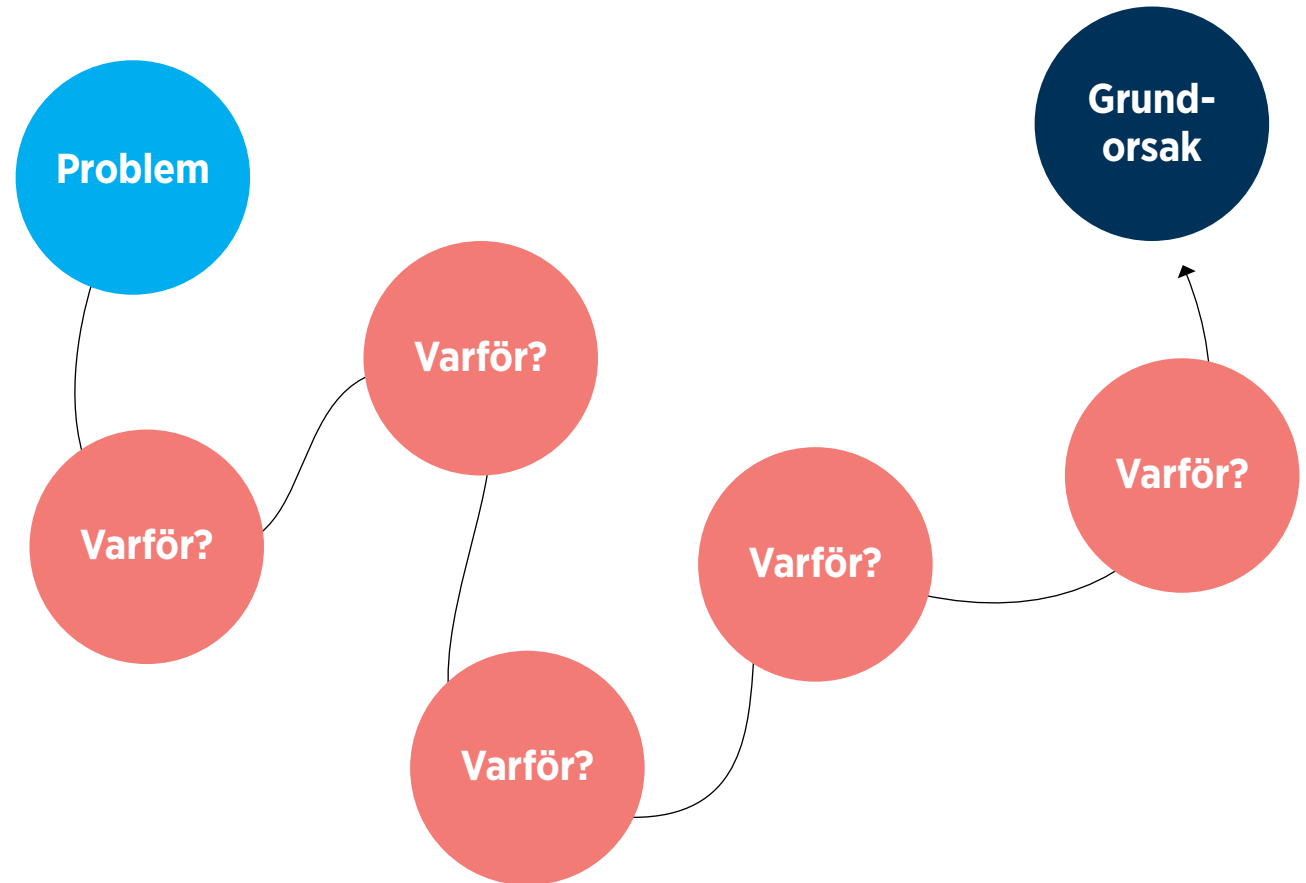
Fråga “varför” tills grundorsaken är identifierad

Genom att fokusera på grundorsaker – snarare än symptom – kan ägarstyrningsaktiviteter riktas mot riskernas bakomliggande drivkrafterna och därmed möjliggöra mer hållbara lösningar.

”Fem varför”-tekniken är en iterativ problemlösningsmetod som utvecklades som en del av Toyota Production System på 1930-talet. Det är ett enkelt men effektivt verktyg för att identifiera grundorsaken till ett problem genom att upprepa frågan ”varför” – vanligtvis fem gånger, men antalet kan variera beroende på problemets komplexitet.

Universella ägare kan tillämpa ”Fem varför”-tekniken inom ägarstyrning och systemfrågor genom att gå på djupet med de risker som deras portföljer exponeras för.

Det kan bidra till att identifiera orsakerna bakom risker som påverkar hela sektorer, hitta områden där insatser kan ha störst effekt samt att därefter prioritera, utforma och organisera ägarstyrningsaktiviteter.



Grundorsaken är identifierad; vad händer nu?

När grundorsakerna har identifierats behöver investerare överväga följande:

1 Formulera det portföljövergripande finansiella argumentet

En central del av konceptet universellt ägande är att systemrisker behöver beaktas för att optimera investerares finansiella intressen på portföljnivå, snarare än av icke-finansiella skäl.*

2 Gör en bedömning av investerarens handlingsutrymme

Vem och vad har makten att påverka frågan, vilken roll kan investeraren spela och vilka begränsningar finns? Om en geopolitisk kris är grundorsaken till ett problem har investerare sannolikt inte möjlighet att agera direkt. Om däremot otillräckliga internationella ramverk utgör kärnan av problemet, kan investerare påverka genom dialog med beslutsfattare. De kan också säkerställa att portföljbolagen inte motverkar nödvändig reglering eller, i bästa fall, säkerställa att bolagens policyarbete stödjer lämplig lagstiftning.

3 Utforma ägarstyrningen

Utforska hur resurser bäst kan mobiliseras på ett effektivt sätt och till rimlig kostnad för att driva den önskade förändringen.

EXEMPEL PÅ HUR GRUNDORSAKER KAN HANTERAS

OJÄMLIKHET

Angreppssätt på symptomnivå: Uppföljning av mångfaldsstatistik i ett företag.

Angreppssätt på grundorsaksnivå: Påverka företag att införa rättvisa löneprinciper, driva på för progressiva skattepolitiska reformer eller adressera bristande mångfald mellan könen bland medarbetare.

RISK KOPPLAT TILL LEVERANTÖRSKEDJOR

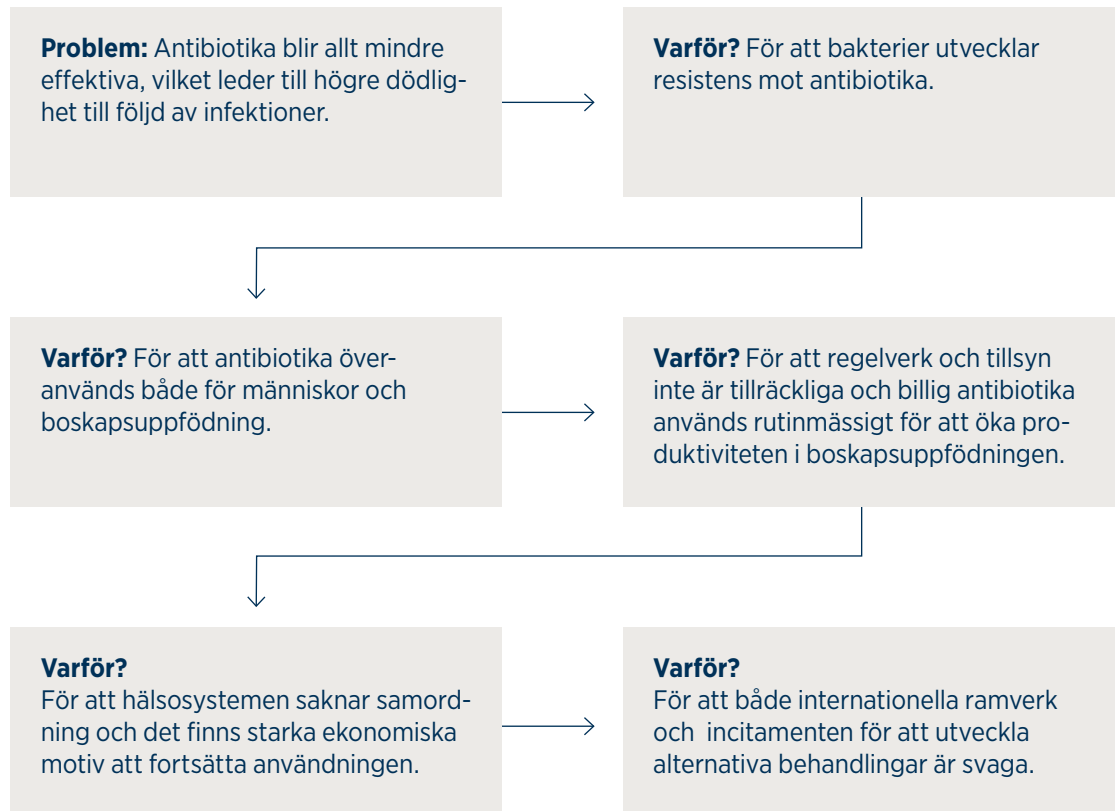
Angreppssätt på symptomnivå: Fokusera på ett enskilt företags leverantörskedja.

Angreppssätt på grundorsaksnivå: Samarbeta för att utveckla branschövergripande lösningar, såsom standarder för spårbarhets eller metoder för regenerativt jordbruk.

* Se exempelvis Gosling, T. (2025). [Universal owners and climate change](#). *Journal of Financial Regulation*, 11 (1), 1–40.

Förenklat exempel: Antimikrobiell resistens (AMR)

- **Systemrisk:** AMR undergräver folkhälsosystem, stör den globala ekonomiska stabiliteten och påverkar nyckelsektorer.
- **Det finansiella argumentet:** AMR innebär långsiktiga risker för sektorer som sjukvård, försäkringar, läkemedel, jordbruk och arbetsintensiva branscher.
- **Investerares handlingsutrymme:** Investerares kan uppmana läkemedels- och bioteknikföretag att investera i forskning och utveckling av nya antibiotika och alternativa behandlingar, stödja initiativ för att minska olämplig användning av antibiotika inom jordbruket samt verka för robusta och effektivt implementerade globala regelverk.
- **Resurseffektiv ägarstyrning:** Bilda ett samarbetsinitiativ – eller identifiera befintliga – för att samordna insatser och etablera, eller ansluta sig till, arbetsgrupper som fokuserar på nyckelsektorer och relevanta tillsynsmyndigheter.



Sätta gränser

Investerare kan fastställa tydliga ramar inom vilka företag måste verka för att skydda värdet på diversifierade portföljer. Sådana ramar fastställs för att maximera det totala ekonomiska värdet, snarare än att fokusera på enskilda företags resultat, och skiljer sig från traditionella ESG-standarder.

De är specifika och anger tydliga parametrar, exempelvis tidsramar för när företag ska eliminera användningen av ett visst ämne i sina leverantörskedjor.

Att sätta gränsvärden för hur mycket sociala och miljömässiga kostnader som enskilda företag får externalisera kan medföra en intressekonflikt mellan företagsledningen och investerarna. Därför blir styrelseansvar central för påverkan. Detta angreppssätt, som ännu inte har fått brett genomslag, kan omfatta att rösta mot styrelseledamöter, motsätta sig börsintroduktioner eller att avstå från att stödja bolag som inte förbinder sig att följa de fastställda ramarna.*

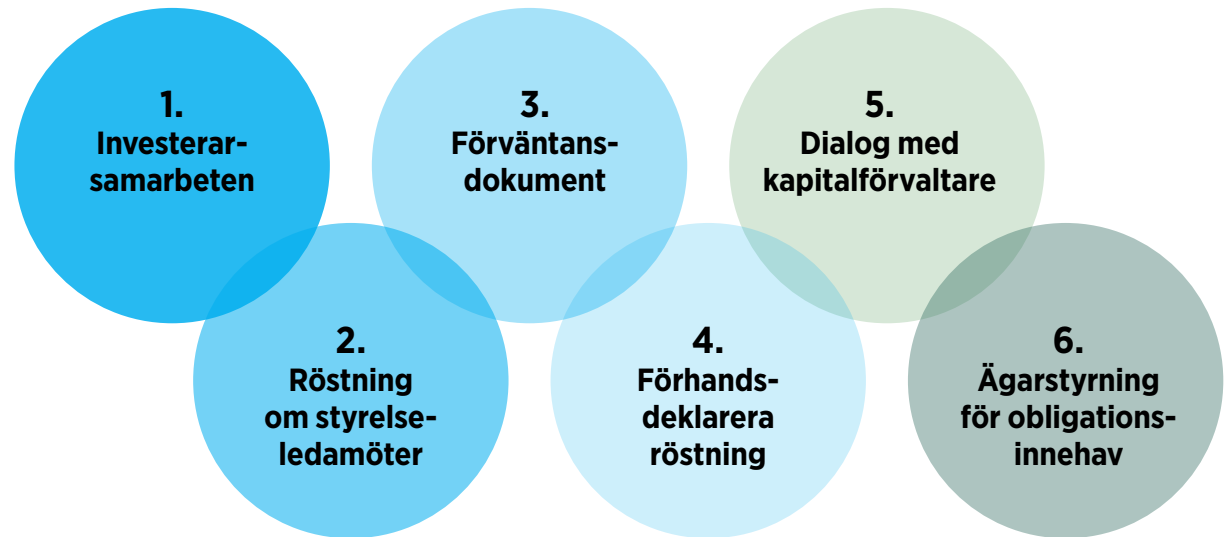


* The Shareholder Commons (odaterad) "[What are guardrails?](#)"

Aktivera och förstärk verktyg för ägarstyrning

Investerare har tillgång till en rad olika verktyg för ägarstyrning. Vissa används flitigt av investerare med ESG- och hållbarhetsmandat, medan andra är betydligt mer outnyttjade. Dessutom kan verktygens effektivitet och/eller grad av påverkan ibland förstärkas med stöd av vissa strategier. Röstning är till exempel ett kraftfullt verktyg i sig, men forskning visar att sannolikheten för höga röstetal ökar om investeraren på förhand offentliggör hur den tänkt rösta, genom publika förväntansdokument. Även om denna metod kan användas av alla investerare, kan universella ägare i synnerhet använda den för att driva sin agenda kopplad till systemrisker.

I det här avsnittet lyfter vi fram sex verktyg och förstärkande mekanismer som vi anser förtjänar mer uppmärksamhet från universella ägare.*



* Det här är inte en uttömmande lista över verktyg för aktivt ägande. Att lägga motioner till stämman och andra gängse metoder är också viktiga.

1. Effektiva investerarsamarbeten

Samarbete är avgörande för universella ägares ägarstyrningsaktiviteter, eftersom det stärker investerares inflytande i dialoger med företag.¹

För att säkerställa resurseffektivitet och maximal påverkan är det dock viktigt att koalitioner inte bildas slumpmässigt eller följer en "one-size-fits-all"-modell. I stället bör de anpassas till bolagen i fråga och deras specifika förutsättningar.

En nyligen genomförd forskningsstudie baserad på 553 PRI-koordinerade dialoger om klimatfrågor, visar att framgångsrika koalitioner kombinerar olika faktorer för att anpassa sina påverkansstrategier till företagens mottaglighet. Beroende på företagens finansiella kapacitet och miljöprestanda kan koalitioner bli mer effektiva genom att på olika sätt kombinera fyra nyckelfaktorer: koalitionen storlek, ägarandel, erfarenhet och lokal närvaro.² Investerare kan därför med fördel ta hänsyn till det när de utformar samarbeten.



¹ Se till exempel Gifford, J. (2010) [Effective shareholder engagement: The factors that contribute to shareholder salience](#). *Journal of Business Ethics*, 92(Suppl 1), 79-97

² Slager, R. et al (2023) [Tailor-to-Target: Configuring Collaborative Shareholder Engagements on Climate Change](#). *Management Science*, 69 (12), 7693-7718

2. Röstning om styrelseledamöter

Styrelseledamöter ansvarar för att fastställa ett företags strategi, övervaka riskhantering och säkerställa att styrningen sker i linje med ägarnas intressen. Styrelsen är ansvarig inför aktieägarna, inte inför företagsledningen, medan företagsledningen i sin tur är ansvarig inför styrelsen.

När ägardialoger inte ger önskat resultat är röstning för eller emot (om)val av styrelseledamöter ett sätt att hålla styrelser ansvariga för hur väl de hanterar systemrisker. Detta är särskilt relevant när det finns en potentiell intressekonflikt mellan ett enskilt företags ledning och investerarnas portföljövergripande mål.

Ett exempel är investerare inom initiativet Climate Action 100+ som har offentliggjort sina intentioner att rösta emot styrelseledamöter i företag som misslyckats med att anta trovärdiga klimatstrategier.

Forskning visar att så kallade Vote No-kampanjer, liksom enskilda röster mot styrelseledamöter, kan vara mycket effektiva för att driva beteendeförändringar på företagsnivå – i vissa fall mer än aktieägarmotioner som fått majoritetsstöd. Ibland kan till och med hotet om en motröst vara tillräckligt för att åstadkomma förändring.*



* En litteraturoversikt finns i Quigley, E. (forthcoming), *Universal Ownership in Practice: A Practical Investment Framework for Asset Owners*, Cambridge University Press, och Quigley, E. (2024) [Universal ownership and the polycrisis: Social norms, feedback loops, and the double hermeneutics](#) (working paper).

3. Förväntansdokument

Ett förväntansdokument kan vara ett kostnadseffektivt verktyg för ägarstyrning med stor marknadspåverkan. Det är ett offentligt dokument som tydliggör vilka praxis och beteenden som förväntas av samtliga portföljbolag. Dokumenten är ofta tematiska och utformade i linje med globala ramverk, såsom Agenda 2030.

Dessa dokument gör förväntningarna förutsägbara, enklare att kommunicera och underlättar utformningen och genomförandet av eskaleringsprocesser.

Forskning visar på den potentiella effektiviteten hos förväntansdokument. En studie från 2024 som utgått från Norges Bank Investment Managements (NBIM) förväntansdokument för bolagsstyrning från 2012, visar att företagets styrningspraxis anpassas till dokumentets innehåll över tid.¹

Studien fann också att vissa företag är mer benägna att anpassa sin styrning till dokumentets förväntningar: hit hör mindre företag, företag med lägre likviditet samt

företag med sämre finansiellt resultat. Forskarna betonar att det ofta är dessa mindre företag som är minst kostnadseffektiva för universella ägare att försöka påverka genom bolagsspecifik ägarstyrning – vilket gör förväntansdokument särskilt värdefulla i detta sammanhang.

Förväntansdokument kan också användas för att uttrycka marknadsövergripande förväntningar tillsammans med andra investerare, något som redan tillämpats inom nätverk som IIGCC och Climate Action 100+.

Dessutom kan förväntansdokument ligga till grund för riktlinjer för röstning. Detta är särskilt relevant eftersom forskning visar att investerares röstningsriktlinjer kan påverka företags ESG-policyer.²

Slutligen kan förväntansdokument vara värdefulla för universella ägare som vill formulera en tydlig ståndpunkt i samband med öppna konsultationer.



¹ Aguilera, R.V. et al (2024) [The systemic governance influence of expectation documents: evidence from a universal owner](#) *The Review of Corporate Finance Studies*, cfae009

² Gormley, T.A. et al (2023) [The Big Three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice](#), *Journal of Financial Economics*, 149: 323-348

4. Offentliggöra röstningsintention

Röstning vid bolagsstämmor är ett viktigt verktyg för aktiva ägare som vill påverka företagsbeslut. Universella ägare kan använda sina röster för att främja praxis som stödjer långsiktiga, portföljövergripande mål. Därför är det logiskt att deras röstningsriktlinjer speglar dessa övergripande ambitioner.

Ett kraftfullt verktyg för effektiv röstning är att offentliggöra röstningsintentioner innan bolagsstämman. Utöver att bidra till öppenhet kan det fungera som en påverkansmekanism, genom att aktieägare mobiliserar stöd för sina förslag. För närvarande används metoden selektivt och är vanligare bland större aktörer med resurser att genomföra den på ett effektivt sätt.

Ny forskning indikerar att förhandsbesked faktiskt kan påverka röstresultat. När NBIM införde förhandsbesked (eng. pre-disclosure) 2021 ökade andelen röster i linje med deras mot-röster med 2,7 procentenheter. Studien

visade också en 3,6 procentenheters ökning i stödjande röster efter att NBIM deklarerat sin avsikt att rösta för ett förslag.*

Studien visar vidare att förhandsbesked är mest effektivt när det gäller förslag med höga informationskrav, till exempel riktade mot mindre bolag; förslag där det tidigare funnits stora meningsskiljaktigheter; eller förslag som avgörs med liten marginal.

Effekten är också större när aktieägaren deklarerar en ståndpunkt som inte direkt går att förutse baserat på röstningsriktlinjerna.

Slutsatsen är att förhandsbesked, särskilt i mer komplexa situationer som kan kräva manuell röstning, kan fungera som ett effektivt verktyg för universella ägare i att uppnå ökat stöd för åtgärder som syftar till att hantera systemrisker.



Our results highlight the potential for voting pre-disclosures as a form of stewardship that can be done at scale.

(Fahlenbrach, R. et al, 2024:6)

* Fahlenbrach, R., et al (2024) [Leading by Example: Can One Universal Shareholder's Voting Pre-Disclosure Influence Voting](#), ECGI Finance Working Paper N° 958/2024.

5. Dialog med kapitalförvaltare

Kapitalförvaltare har en viktig roll i att genomföra kapitalägarnas investeringsstrategier och påverka portföljbolag. Enligt UK Asset Owner Stewardship Review (2023) är det dock bara ett fåtal kapitalförvaltare som fullt ut anpassar sig till kapitalägarnas förväntningar när det gäller omställningsplaner för klimatet inom olje- och gassektorn. Rapporten understryker vikten av att kapitalägare aktivt för en dialog med kapitalförvaltare för att säkerställa samsyn i ägarstyrning och röstningspraxis.¹

För universella ägare möjliggör dialogen med dessa mellanhänder en viktig länk mellan övergripande, systemiska och långsiktiga mål och den praktiska implementeringen av investeringsstrategier. Kapitalförvaltare har ofta direkt tillgång till företagens styrelser och ledningsgrupper. Universella ägare kan säkerställa att dessa dialoger speglar deras prioriteringar kopplade till systemrisker genom att tydligt formulera sina förväntningar på ägarstyrning.

Under de senaste åren har det blivit allt vanligare att kapitalförvaltare delegerar rösträtten tillbaka till sina kunder. Samtidigt röstar många fortfarande på uppdrag av kapitalägarna. Genom att föra dialog med kapitalförvaltare kan universella ägare säkerställa att röstningen sker i linje med deras mål.

Eftersom kapitalförvaltare hanterar komplexa portföljer med potentiella målkonflikter, kan universella ägare kräva öppenhet kring röstningshistorik, mål och resultat av ägardialoger samt integreringen av ESG-frågor.

Genom regelbundna uppföljningar kan universella ägare säkerställa att kapitalförvaltarnas agerande överensstämmer med överenskomna mål.²

Vad universella ägare kan begära av kapitalförvaltare³

- Tydliga ställningstaganden
- Strategiskt arbetssätt
- Samarbete
- Tillräcklig resursallokering
- Ramverk för styrning
- Konsekvent tillämpning
- Uppföljning
- Öppen redovisning

¹ Hoepner, A. (2023) [UK Asset Owner Stewardship Review 2023: Understanding the Degree & Distribution of Asset Manager Voting Alignment](#) Available at SSRN 4643377.

² Ett exempel på förväntningar på kapitalförvaltare finns i NZAOA (2024) [Serving Asset Owner Clients through Climate Stewardship: A call to action to the asset management industry](#)

³ Pensions for Purpose & LCP (2024) [Pensions for Purpose & LCP online roundtable 05/12/2024](#) Inspelning från webinarium

6. Ägarstyrning för obligationsinnehavare

Den globala obligationsmarknaden är, sett till förvaltat kapital, betydligt större än aktiemarknaden, men har historiskt använts i mindre utsträckning för ägarstyrning. Obligationsinnehavare har en central roll i att förse både företag och stater med kapital, och genom att engagera sig som obligationsinnehavare kan man påverka såväl kostnaden som tillgången på kapital.

Även om obligationsinnehavare saknar rösträtt har de ändå betydande inflytande genom sin roll i kapitalallokeringen och kan föra dialog med företag för att säkerställa att deras praxis lever upp till investerarnas förväntningar.

Obligationsinnehavare har särskilt starkt inflytande i samband med att nya obligationer ges ut och vid återfinansiering. För universella ägare är detta ett strategiskt tillfälle att ställa krav och säkerställa starkare åtaganden i frågor som är av särskild betydelse.

Investerarialoger för aktier och obligationer kan bedrivas separat, men en samordnad strategi kan öka effektiviteten och den samlade påverkan. Innehavare av statsobligationer kan dessutom föra dialog direkt med företrädare för länders regeringar och därigenom påverka regelsättning (se nästa sida).

IIGCC föreslår tre metoder för bästa praxis för obligationsinnehavares dialog med emittenter och banker:¹

- **Tidig och kontinuerlig dialog**

Ett aktivt engagemang innan obligationerna emitteras är avgörande. Genom att delta i roadshows och möten inför emissionen kan investerare framföra sina krav och frågor direkt till emittenter och banker. Om frågorna inte lyfts i det här skedet riskerar de att nedprioriteras.

- **Koppla dialogen till investeringsbeslut**

Kommunicera investeringsbeslut med en tydlig motivering som kopplas till målen för ägarstyrningen. Genom att dela dessa beslut med emittenter och syndikeringsbanker tydliggörs vikten av systemiska faktorer, såsom klimatpåverkan, samtidigt som det tydliggör förväntningar inför framtida obligationsutgivning.

- **Säkerställ transparens kring fondallokering**

Informera emittenter om vilka fonder deras obligationer kan kvalificera sig för under emissionsprocessen. Detta klargör hur väl emissionen överensstämmer med investerarnas prioriteringar och kan skapa tillgång till mer kapital.

ASCOR: Möjliggör obligationsinnehavares engagemang i stor skala

Universella ägare har ofta betydande innehav i statsobligationer. Genom att engagera sig som obligationsinnehavare kan de påverka staters politik och därigenom bidra till att hantera systemrisker. Marknaden för statliga obligationer spelar en avgörande roll för den finansiella stabiliteten, och oansvariga finanspolitiska eller miljörelaterade beslut riskerar att leda till betalningsinställelser eller att störningar sprids på de globala finansmarknaderna.

Med ett särskilt fokus på klimatfrågor är ASCOR ett offentligt tillgängligt, oberoende ramverk och en databas med öppen källkod. Syftet är att hjälpa investerare att utvärdera statliga obligationsutgivares klimatåtgärder och hur väl dessa överensstämmer med Parisavtalet och andra klimatmål. ASCOR står för Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks och är ett samarbetsprojekt som lanserades 2021 av kapitalägare, kapitalförvaltare och investerarnätverk.²

Genom att göra bedömningarna och metodologin offentligt tillgängliga och kostnadsfria uppmuntrar ASCOR till bred användning och etablerar en standard för ansvarsfulla investeringar i statspapper. På så sätt förstärker ASCOR det potentiella inflytandet som obligationsinnehavare kan ha genom en systeminriktad ägarstyrning.

¹ IIGCC (2024) [Three takeaways to support bondholder stewardship with banks](#)

Se även IIGCC [Net-Zero Bondholder Stewardship Guide](#)

² ASCOR ascorproject.org

FALLSTUDIE

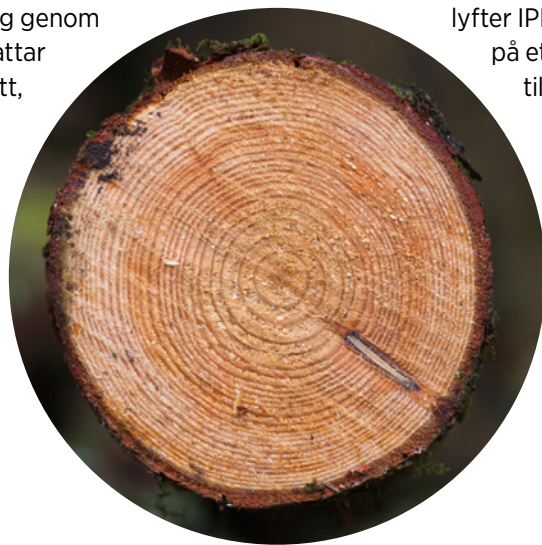
Dialog med stater om avskogning

Några av världens mest artrika och koldioxidbindande ekosystem försvinner i snabb takt, till följd av omvandling till jordbruksmark eller annan markanvändning, storskaliga monokulturer, samt omfattande och långvarig degradering. Många investerare är direkt eller indirekt exponerade mot avskogning genom globala leverantörskedjor som omfattar skogsriskprodukter som soja, nötkött, palmolja och andra råvaror.

Initiativet Investor Policy Dialogue on Deforestation (IPDD) etablerades 2020 och stöds av finansiella institutioner från över 20 länder. Syftet är att tydliggöra för regeringar, deras statsskuldshöllning och andra intressenter att investerare ser

avskogning som en systemrisk som kan påverka ett lands kreditvärdighet och därmed investeringsriskerna.

Även om sambandet mellan avskogning och ökade statliga upplåningskostnader inte alltid är direkt, lyfter IPDD fram dess potentiella påverkan på ett lands återbetalningsförmåga till följd av lägre ekonomisk tillväxt, minskad export och ökade klimatrelaterade kostnader. Dessutom kan skärpta regleringar leda till högre lånekostnader för stater som underpresterar inom ESG-området. Stater som vill emittera gröna eller andra hållbarhetsmärkta obligationer kan också räkna med ökad granskning.



IPDD:s arbete fokuserar främst på Brasilien och Indonesien. I Brasilien har initiativet bidragit till att underlätta dialogen med myndigheter, lagstiftande organ, ambassader och delstatsregeringar för att öka medvetenheten om de finansiella riskerna kopplade till avskogning.

Gruppen har framgångsrikt engagerat beslutsfattare och höjt medvetenheten om dessa frågor. IPDD:s representanter bjöds in av miljödepartementet i Brasilien och Brasiliens centralbank att tala vid lanseringen av en nationell koldioxidmarknad i Rio de Janeiro 2022. Där lyfte IPDD fram riskerna med avskogningen för landets statsfinanser.

I Indonesien har IPDD:s arbete bland annat handlat om att främja förbättrade styrningsramverk och en politik som överensstämmer med hållbarhetsmålen. IPDD har även stöttat myndigheter i arbetet med att stärka den nuvarande trenden med minskad avskogning i Indonesien.*

* The IPDD initiative, [Deforestation report](#) (2022)

FALLSTUDIE

Dialog med europeiska biltillverkare om utfasning av förbränningsmotorer

Transportsektorn står för en fjärdedel av EU:s växthusgasutsläpp.¹ Bensindrivna bilar är alltså de mest sålda i EU, följt av dieselmotorer.

Ur ett universellt ägarperspektiv är det mer effektivt att ta itu med sektorövergripande hinder för utfasningen av fordon med förbränningsmotorer än att fokusera på enskilda företags utsläpp.

En analys från InfluenceMap (2021) visade på en betydande skillnad mellan europeiska näringslivsorganisationers lobbyinsatser och de vetenskapsbaserade policyramverk som krävs för att uppnå nettonollutsläpp. Detta var särskilt tydligt inom transportsektorn.² Även om många företag offentligt stödjer klimatmål, motsätter sig näringslivsorganisationerna ofta de regleringar som krävs för att nå målen, särskilt på kort sikt.

En grupp investerare beslutade därför att inleda en dialog med europeiska biltillverkare för att kräva ökad öppenhet kring klimatrelaterad lobbying i linje med Global Standard on Responsible Climate Lobbying.³ Dialogen fokuserade initialt på tyska biltillverkare. Investerarna klargjorde att de var beredda att lägga fram aktieägarmotioner om företagen inte gick med på att börja rapportera.

Efter flera möten med BMW och Mercedes-Benz 2021 gick båda företagen med på att börja rapportera om sin klimatlobbying. Volkswagen motsatte sig dock kravet. Investerarna eskalerade frågan genom att lämna in en aktieägarmotion. När VW vägrade ta upp förslaget på bolagsstämman ledde detta till en rättsprocess, som till slut avvisades av tysk domstol. År 2023 publicerade VW dock sin första översyn av hur de näringslivsorganisationer bolaget är medlem i förhåller sig till klimatlobbying och har därefter uppdaterat sin rapportering.

År 2024 inledde investerare liknande dialoger med Stellantis och Renault om klimatlobbying och transparens, även denna gång med en tydlig eskaleringsplan. Flera investerare meddelade att de planerade att rösta mot (om)val av styrelseledamöter om bolagen inte gjorde några åtaganden.

Efter möten med båda företagen gav Stellantis och Renault löften om att börja rapportera, och de första rapporterna publicerades 2025. Dialogarbetet fortsätter.

¹ European Environment Agency (2024) [Greenhouse gas emissions from transport](#)

² InfluenceMap (2021) [Industry Associations and European Climate Ambition](#)

³ [Global Standard on Responsible Climate Lobbying](#)

FALLSTUDIE

Antimikrobiell resistens

Antimikrobiell resistens (AMR) innebär att bakterier, virus, svampar och parasiter inte längre påverkas av antibiotika och andra läkemedel som normalt används för att bekämpa dem. Eftersom resistensen sprids snabbt över världen har AMR blivit en kritisk global utmaning. Den hotar att underminera folkhälsosystem, stör leverantörskedjor och ökar vårdkostnaderna.

Ungefär 70 procent av den globala antibiotikaanvändningen kan kopplas till djur som används till livsmedel. Därför har flera investerare anslutit sig till Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR), ett globalt investerarnätverk som arbetar för ett hållbart globalt livsmedelssystem.

FAIRR driver två arbetsområden kopplade till AMR: Det ena fokuserar på läkemedelsföretag och syftar till att öka transparensen kring hur dessa hanterar AMR-risker i hela sina värdekedjor. Det andra fokuserar på snabbmatskedjor och hantering av överanvändningen av antibiotika inom animalieproduktion. FAIRR driver på för ansvarsfull antibiotikaanvändning i hela värdekedjan för animaliskt protein.

Dialog med snabbmatskedjor

År 2023 inledde FAIRR en investerardialog med tolv nordamerikanska snabbmatsföretag. Detta bygger vidare på insatser under åren 2016–2019, som resulterade i att 19 av 20 snabbmatskedjor började redovisa policyer för antibiotika, en ökning från endast en vid projektets början.

FAIRR har noterat framsteg, bland annat att McDonald's, Wendy's och Yum! Brands har fastställt tydliga mål för specifika regioner och olika typer av protein. McDonald's har utvidgat sin policy för kycklinguppfödning till ytterligare internationella marknader, och täcker nu 84 procent av företagets globala verksamhet.¹

Dialog med veterinärmedicinska läkemedelsbolag

År 2022 inledde FAIRR en investerardialog med sju av världens största börsnoterade veterinärmedicinska läkemedelsföretag, som tillsammans representerar 34 procent av den globala marknaden. Dialogen har hittills resulterat i framsteg gällande rapporteringen av antibiotikarelaterade intäkter och förbud mot tillväxtfrämjande användning. Transparensen kring påverkan från produktion, FoU-investeringar och lobbying är dock fortfarande svag.²

Policyarbete

Inför FN:s högnivåmöte om AMR vid Generalförsamlingen 2024 ställde sig 80 investerare bakom ett gemensamt uttalande där de uppmanade globala ledare och beslutsfattare att agera för att begränsa spridningen av AMR.³



¹ FAIRR (2024) [From Farms to Forks: Antibiotic Stewardship in the Animal Pharmaceutical and Quick Service Restaurant Sectors](#) Progress Report May 2024

² Ibid

³ FAIRR (2024) [US \\$13 Trillion Investors Call on Global Leaders To Tackle Antimicrobial Resistance Crisis](#) Press release 3 September 2024

Sammanfattningsvis

Kapitalägare med stora, diversifierade portföljer är exponerade mot systemrisker som påverkar portföljens samlade värde. Det ligger inom deras förvaltaransvar att hantera dessa risker.

Genom ett angreppssätt där fokus ligger på grundorsakerna kan investerare identifiera var och hur de bör rikta sina ägarstyrningsinsatser.

En systeminriktad ägarstyrning innebär att arbeta med bredare verktyg – såsom att påverka policyutveckling, standardisering och sektorövergripande förändringar. Det handlar i grunden om att gå bortom bolagsspecifika dialoger kring enskilda frågor och istället anta ett portföljövergripande perspektiv. Därför blir förståelsen för systemens inbördes kopplingar en central aspekt.

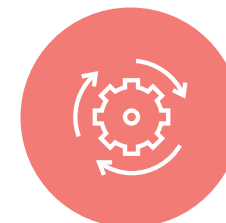
Universella ägare kan förstärka effekten av sina ägarstyrningsverktyg bland annat genom att samarbeta med andra investerare, samordna röstning om styrelseledamöter med sina ägarstyrningsmål, öppet kommunicera sina förväntningar och röstningsintentioner, föra dialog med kapitalförvaltare, samt utöka ägarstyrningsinsatser till obligationsinnehav, inklusive statsobligationer.

Avslutningsvis: Samtidigt som ägarstyrning för att motverka bolagens negativa påverkan på omvärlden är helt centralt för universella ägare, bör de också aktivt sträva efter att investera i lösningar som bidrar till att hantera systemrisker och främjar en hållbar samhällsutveckling.

Identifiera systemrisker



Analysera grundorsakerna



Påverka där det gör skillnad



Vidare läsning

- ▶ [Systemic risks: A framework for portfolio resilience](#)
UKSIF, Scottish Widows, Canbury (2025)
- ▶ [Systemic stewardship – Challenges and strategies for change](#)
Pensions for Purpose (2025)
- ▶ [Systemic risk – Adapting our practices](#)
Thinking Ahead Institute (2024)

- ▶ [The future of investor engagement: A call for systematic stewardship to address systemic climate risk](#)
UN-convened Net-Zero Asset Owners Alliance (2022)
- ▶ [Universal ownership: Why environmental externalities matter to institutional investors](#)
PRI and UNEP Finance (2011)
- ▶ [Universal owners: Challenges and opportunities](#)
Hawley, J. & Williams, A. (2007) Corporate Governance An International Review, (15) 3: 415-420