



Kriget i Ukraina

Det är plågsamt
uppenbart att hållbarhet
inte bara handlar om
miljö och klimat.





4

18

25

INNEHÅLL

- 4 Kriget i Ukraina – Det finns ett tydligt före och efter
- 6 Livet med THOR
- 10 Artikel 6, 8 och 9
- 12 Ett ramverk för artikel 9/mörkgröna fonder
- 14 Aktivt ägande
- 18 SBTi är ett nödvändigt åtagande
- 20 Utmaningen med skogen
- 23 21-punktslistan som blivit branschstandard för nordisk high yield
- 26 Hållbarhetstermer att hålla koll på
- 28 TCFD-rapport

MEDVERKANDE

Anna Strömberg
Förvaltare av Carnegie All Cap och
hållbarhetsansvarig

David Östman
Förvaltare av Carnegie Listed Infrastructure,
Carnegie All Cap samt hållbarhetsanalytiker

Jonas Andersson
Förvaltare av Carnegie Fastighetsfond Norden

Maria Andersson
Förvaltare av Carnegie Corporate Bond

Mona Stenmark
Förvaltare av Carnegie Investment Grade, Carnegie
Likviditetsfond och Carnegie Obligationsfond

Tom Berggren
Förvaltare av Carnegie Listed Private Equity

Publicerad i juni 2022

VERKLIGT VÄRDE

Sedan starten 1988 har vi på Carnegie Fonder ägnat oss åt aktiv förvaltning, långsiktiga investeringar och ansvarsfullt ägande.

I dag förvaltar vi nära 90 miljarder kronor åt över en halv miljon människor. Vi har ett stort ansvar att fortsätta generera hållbar avkastning och verkligt värde även i framtiden. Vi är därför stolta över att vara det allra första svenska fondbolaget som fått våra målsättningar för utsläppsminskning verifierade av SBTi. Inom ramen för SBTi for Financial Institutions kommer samtliga våra fonder – inom aktier såväl som krediter, i Sverige och globalt – successivt att linjeras med Parisavtalet. Vårt åtagande är långsiktigt.

Men av Stockholmsbörsens cirka 330 bolag är det bara drygt 30 som har satt ett vetenskapligt förankrat klimatmål, SBT. Ytterligare ett 30-tal har lovat att sätta ett mål, så totalt är det runt 18 procent som tycker det är viktigt att få sina eventuella utsläppsmål vetenskapligt verifierade av en extern part.

Det är rätt klenk med tanke på hur allvarligt många företagsledare säger sig se på klimatfrågan, och tyvärr är bilden snarlik i andra länder där vi investerar.

Sparare och kapitalförvaltare måste hjälpas åt. Det borde vara en självklarhet för alla bolag som vill låna pengar, ställa ut nya aktier eller på annat sätt ta in kapital, att få sina utsläppsmålsbegränsningar bekräftade. Att sätta ett vetenskapligt baserat utsläppsmål via SBTi är ett effektivt sätt att skapa och säkerställa verkligt värde – och något som vi på Carnegie Fonder uppmanar alla bolag att göra. Hållbarhet är en fråga som ligger bortom nästa kvartal och är en självklarhet för oss som är långsiktiga investerare.

Viktiga frågor – som ändå bleknar när vi ser vad som händer i Ukraina. Ett vanvettigt krig i vår omedelbara närhet. Läs mer om dess effekter på näringslivet och vårt hållbarhetsarbete på nästa uppslag.

Andreas Uller, vd Carnegie Fonder



RISKINFORMATION. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Faktabalad och informationsbroschyr finns på carnegiefonder.se.



KRIGET I UKRAINA

Det finns ett tydligt **FÖRE OCH EFTER**

Det har varit ett händelserikt år på hållbarhetstemat. Priset på utsläppsrätter skenade och berättade en hel del om att 2021 var året då vi fick ett vaccin och kunde öppna upp efter pandemi. 2021 var också året då vi fick vi uppdaterade utsläppsmål under COP26 och världen stod till synes enade i kampen mot CO₂-utsläppen.

Mot slutet av perioden blev ökade energipriser alltmer i fokus. Våra höga ambitioner om omställning började bli kännbart kostsamma när kyla och stiltje i Europa, nedlagda kärnkraftverk och oförmågan att lagra energi tvingade elbolagen att förlita sig på dyr importerad gas.

Den 28 februari 2022 ändrades allt över en natt när Ryssland invaderade Ukraina. Det finns ett tydligt före och efter gällande vår syn på vår granne i öst och vår upplevda säkerhet i Europa när en lång period av fred i närregionen nu är bruten. I en bredare bemärkelse har Europas energipolitik och inställningen till globala försörjningskedjor troligtvis också förändrats över en natt.

VAD BETYDER EGENTLIGEN HÅLLBARHET?

Det blir plågsamt uppenbart att hållbarhet inte bara handlar om miljö och klimat. Hållbarhet handlar även om tillförlitlighet och trovärdighet och om regelefterlevnad på högsta nivå. Mot den bakgrunden behöver vi göra saker annorlunda i framtiden och till argumenten om policy, reglering och hög klimat- och miljöambition kan vi nu lägga tydliga ekonomiska och geopolitiska skäl för omställning.

Hållbarhetstemat har allt annat lika förstärkts av den senaste tidens händelser. Västvärlden står fortsatt enade i klimatkrisen och EU fortsätter vara den mest framåtlutade aktören på den globala arenan. Viljan är uppbackad av reglering och finansiering och målet var redan tidigare att vända kapitalströmmarna från det bruna och förorenande till det gröna, cirkulära och förnyelsebara. Dessutom är enigheten större kring gas som en problematisk energikälla, något som varit en av stötestenarna kring vad som ska klassas som hållbart.

Vi ser också att begreppet hållbarhet delvis håller på att byta skepnad. Pandemin har fått många företag att se över sina leveranskedjor och kriget i Ukraina kan nog också komma att påverka vilka bolagen gör affärer med och hur. Listan på bolag som på olika sätt stoppat verksamhet

.....

”Enigheten är större kring gas som en problematisk energikälla, något som varit en av stötestenarna kring vad som ska klassas som en hållbar energikälla.”

och leveranser till Ryssland kan göras lång, alltifrån internationella jättar som McDonalds, Apple och Pepsico till svenska företag som Volvo, Atlas Copco och H&M. Vad kommer krävas för att de ska öppna sin ryska verksamhet igen och hur påverkar detta deras investeringsvilja i andra ickedemokratiska länder när man nu upplever värsta scenariot? Vidare ser vi att inställningen till militär verksamhet och försvar håller på att ändras.

HÖG KOSTNAD ATT INTE GÖRA NÅGOT

Så vad innebär det för oss investerare med fokus på att välja in hållbara bolag och affärsmodeller? Det är ett rimligt antagande att vi kommer få vänja oss vid en längre tid av höga energipriser. Detta lär öka viljan att investera för stabila, fossilfria och oberoende försörjningskedjor för energi. Vi behöver både ställa om genom elektrifiering, minskad energikonsumtion och energieffektivisering såväl som att öka utbyggnaden av nya energikällor. Det sistnämnda kräver förändring i vissa politiska och administrativa processer så som snabbare tillståndsgivning och ökad finansiering.

En sak är dock säker, kostnaderna för att inte ställa om är redan här. Aldrig har väl kostnaden för att inte göra något varit så plågsamt uppenbar och så mycket högre än kostnaden för att ställa om.

I denna strukturella och långa megatrend kommer bolag med rätt produkter och tjänster utvecklas från små lokala nischbolag till globala spelare. Bolag som ligger i framkant att ställa om sina metoder och processer kommer att kunna ta betalt för det samtidigt som bolag som tillhör den gamla regimen långsamt fasas ut. Omställningsprocessen skyndas på och blir en naturlig del av systemet.

Att hålla ögonen på den trenden, välja bolag med rätt kultur, ambition och förhållningssätt till hållbarhet samt en ledning med rätt kompetens att leda bolagen in i omställningen tror vi är rätt strategi för att hitta framtidssäkrade bolag.

VÅRT ANALYSVERKTYG

LIVET MED THOR

THOR är vårt verktyg för hållbarhetsanalys som vi utvecklade under 2019 och sedan dess använder på alla befintliga och nya investeringar. Förutom att anspela på åskan, vådrets gud och människans beskyddare är det även en akronym för de fyra ledord vi anser genomsyra analysarbetet.



TANGIBLE

Vi analyserar konkreta risker och möjligheter.

HOLISTIC

Vi tar ett större grepp och tittar inte bara på finansiella aspekter eller bara på ESG-aspekter.

ORIGINAL

Vi gör vår egen analys. Alltid.

REALISTIC

Analysen bygger på objektiv data och rimliga antaganden.

Varför skapa ett eget verktyg?

Carnegie Fonder är en långsiktig ägare som investerar i ”bra bolag”. För oss innebär ”bra” ett välskött bolag med en hållbar affärsmodell som möjliggör god långsiktig avkastning för våra andelsägare.

Sedan starten 1988 har Carnegie Fonder kännetecknats av koncentrerade portföljer, långsiktighet, en mycket god kännedom om bolagen (baserat på egen analys och möten med våra bolag), samt ett aktivt ägande där vi finns till hands för att stötta bolagen i att skapa god långsiktig avkastning. Sammantaget har denna investeringsmodell inneburit att vi investerat i väldigt få bolag som inte motsvarat våra förväntningar på att vara just ”bra”. Vi tolkar detta som att vårt investeringssätt fungerar väl och hjälper oss att hitta och välja in de bolag som just har en hållbar affärsmodell som möjliggör god långsiktig avkastning för våra andelsägare.

Över tid har finansmarknaden och investerare blivit alltmer medvetna om att hållbarhetsfaktorer på olika sätt väsentligen kan påverka ett bolags position och attraktivitet som investering. På Carnegie Fonder har vi under en längre tid tagit hänsyn till hållbarhetsfaktorer eftersom vi vet att en klok och strategisk hantering av väsentliga hållbarhetsaspekter är ett av de främsta kännetecknen på ett ”bra” bolag med förmågan att förstå vad som krävs för att växa sig starka för att kunna generera avkastning i framtiden.

Hur gjorde vi?

För oss är det självklart att vi baserar våra investeringsbeslut på vår egen analys. För att integrera hållbarhetsfaktorer i besluten såg vi det som självklart att vi också gör vår egen analys inom de områden som omfattas av begreppet hållbarhet. Därför tog vi beslutet att utveckla ett eget verktyg och göra det på ett sätt som passar vårt sätt att arbeta.

THOR är således verkligen ett verktyg av och för Carnegie Fonders fondförvaltare. Vår utgångspunkt var att strukturera och formalisera de hållbarhetsfaktorer vi redan tittar på sedan tidigare.

I utvecklingsprocessen var alla förvaltare inblandade och grunden i verktyget är ett antal frågor som våra förvaltare tycker att man bör fråga sig, och ibland bolaget i fråga, för att säkerställa att det är vad vi kallar ”bra bolag”.

Till det har vi adderat de datapunkter vi anser vara mest centrala, alltifrån styrelsesammansättning till utsläpp av växthusgaser, materialanvändning och statistik över antal arbetsplatsolyckor. Allt syftar till att våra förvaltare ska känna till vilka risker och möjligheter ett bolag har inom miljö, sociala faktorer och bolagsstyrning, både kvantifierbara och kvalitativa faktorer.

.....

”THOR hjälper oss att på ett strukturerat sätt identifiera bolagens förbättringsmöjligheter och vi har haft flera dedikerade bolagsmöten där vi gått igenom de punkter vi identifierat.”

Vad har vi lärt oss efter två år med THOR?

Sedan vi lanserade verktyget internt i slutet av 2019 har alla fondernas befintliga investeringar och alla nyinvesteringar analyserats i verktyget, vi har även hunnit med ett varv med årlig uppdatering av befintliga analyser. Totalt närmar vi oss 600 analyserade bolag.

En tydlig fördel vi lärt oss av användandet är hur analysen kan förstärka och användas i vår roll och ambition som ansvarstagande ägare. Som aktiva förvaltare har vi ju fördelen och förmånen att välja bolag vi tycker om och vi har också klara incitament att hela tiden få bolagen att bli bättre. Det ökar bolagets värde och är därmed till gagn för fondernas andelsägare.

THOR hjälper oss att på ett strukturerat sätt identifiera förbättringsmöjligheter och vi har haft flera dedikerade bolagsmöten där vi gått igenom punkter vi identifierat.

Vi har också insett att det finns, och måste finnas, ett visst mått av subjektivitet i en hållbarhetsanalys, precis som det gör i finansiell analys. Det finns väldigt många kloka tankar från våra förvaltare som måste få ta plats i analysen och vi vill se till att tankarna tas tillvara på bästa sätt, utan att det för den sakens skull blir godtyckligt.

Framtiden

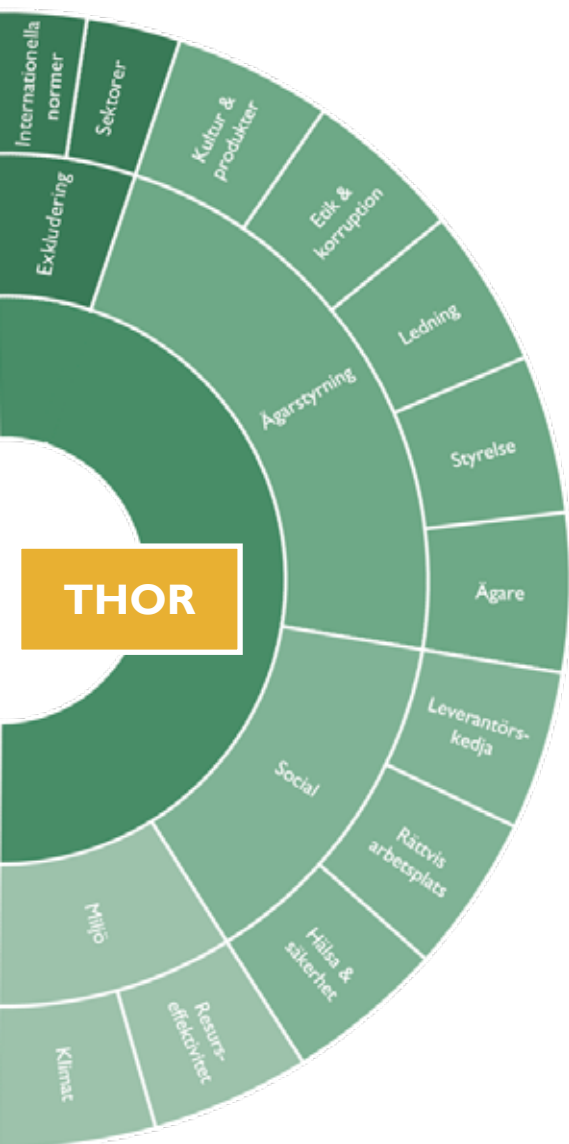
Vi kommer fortsätta att utveckla och förfina verktyget och räknar med att THOR inte är ”färdigt”, det ligger i sakens natur. Vi har en intern arbetsgrupp som träffas var sjätte vecka för att diskutera bland annat gjorda analyser och utvecklingsförslag för verktyget. Vi fokuserar en hel del på att integrera de europeiska regelverk inom hållbara investeringar som nu rullas ut, främst den så kallad Disclosureförordningen och EU:s taxonomi.

Även om vi tycker alla att investeringar vi gör är hållbara så harmoniserar vi också vår definition av hållbar investering med EU:s, så långt det är möjligt (praktiska detaljer saknas fortfarande) vilket främst påverkar våra artikel 9/mörkgröna fonder i dagsläget. Det innebär att vi tagit fram ett verktyg i verktyget för att hitta och klassificera bolag som bidrar till miljö- eller sociala mål.

Vi är stolta över vårt verktyg och det faktum att det verkligen är vårt.

PROCESS

DATAKATEGORIER VI ANALYSERAR I THOR SAMMANSTÄLLS
TILL ETT BETYGG INFÖR EN INVESTERING



BETYGSSKALA THOR

Mycket stark

Tilldelas i regel bolag som utöver nedan kriterier även anses ha särskilt väl integrerat den relevanta sektionen i deras verksamhet och strategi. Det kan även tilldelas bolag som kan anses vara best-in-class (inom till exempel sektor) eller där arbetet eller bilden anses "så bra det kan vara" (exempelvis en ägarbild vi inte tycker kan bli bättre).

Stark

Vi anser att bolaget bedriver ett starkt arbete inom valt område. Detta kan vara relativt sektorkollegor, eller den regionala eller globala marknaden. Stark ska kännetecknas av att våra grundförväntningar motsvaras samt en god transparens, till exempel att relevant data redovisas, demonstrerad medvetenhet om relevanta risker och möjligheter kopplade till hållbarhet och gärna att det finns konkreta och mätbara mål kopplade till dessa områden.

Adekvat

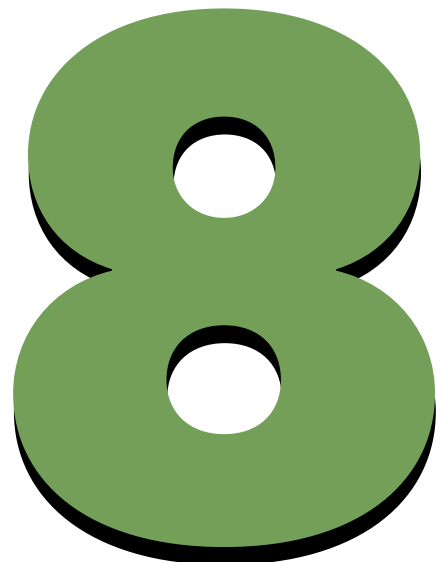
Vi anser att bolaget lever upp till våra grundförväntningar inom valt område.

Otillräcklig

Bolagets arbete anses inte leva upp till våra förväntningar inom valt område eller är obefintligt.

ARTIKEL 6, 8 och 9

Europas investeringar ska bli mer hållbara och fonder ska klassificeras enligt Artikel 6, 8 eller 9. Men vad betyder klassificeringen?



Vad innebär det att en fond är en artikel 9/ mörkgrön?

Det innebär formellt att fonden har som mål att göra hållbara investeringar. Det påverkar både transparens i form av rapportering men framför allt innebär det att fonden bara investerar i bolag som definieras som hållbara investeringar.

Hur definieras hållbara investeringar?

För den juridiskt lagda finns en fullständig definition i artikel 2.17 i "Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn". För övriga kan man sammanfatta det som: En investering i en ekonomisk verksamhet som bidrar till ett miljömål eller ett socialt mål. Verksamheten ska ha god bolagsstyrning och inte orsaka betydande skada på något miljö- eller socialt mål.

Det ställs dock inte upp några kvantitativa gränsvärden för vad som anses vara en "hållbar investering". I en Q&A från sommaren 2021 är det senaste budet från ESMA att det är upp till fondbolagen att bestämma.

Hur hänger EU:s taxonomi ihop med artikel 9?

EU:s taxonomi är en del i bedömningen men den är idag inte heltäckande, exempelvis saknas det definitioner för sociala mål. En försvårande faktor är att EU:s taxonomi är en skala från 0-100% av ett bolags intäkter, investeringar och rörelsekostnader medan regelverket för artikel 9 är binärt, antingen är det en hållbar investering eller inte. Det finns ännu inget gränsvärde för hur stor andel av ett bolags verksamhet som ska vara i linje med taxonomin för att bli en "hållbar investering".

Hur arbetar Carnegie Fonder rent praktiskt?

Vårt ramverk bygger på FN:s Globala mål (Sustainable Development Goals eller SDG), en del av FN:s Agenda 2030 som innehåller 17 övergripande mål och 169 undermål, många med inriktning på just miljö- och sociala faktorer. För mer detaljer om hur vi gör, se avsnittet SDG taxonomi på sidan 12.

KLASSIFICERING AV FONDER

- » Artikel 6. Integrerar hållbarhetsrisker eller förklarar varför man inte gör det. Integration av ESG är redan ett krav enligt andra regelverk.
- » Artikel 8. Fonden främjar ESG, men saknar uttalat hållbarhetsrelaterat mål. Exkludering och integrering är inte nödvändigtvis tillräckligt för artikel 8. Breda sektor-, lands- och blandfonder.
- » Artikel 9/mörkgrön. Fonden har hållbara investeringar som mål. Målet ska ligga i linje med aktiviteterna definierade i EU:s taxonomi. Målet ska utmanas, följas upp och mätas kvantitativt. Impact- och temafonder där hållbarhet styr val av bolag.

ETT RAMVERK FÖR ARTIKEL 9/MÖRKGRÖNA FONDER

EU:s nya förordning SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) började gälla 10 mars 2021 och med denna kom nya klassificeringar för värdepappersfonder.

Carnegie Fonder har valt att klassificera fonderna Carnegie All Cap, Carnegie Listed Infrastructure och Carnegie High Yield enligt artikel 9/mörkgrön i denna förordning, vilket innebär att fonderna har hållbara investeringar som målsättning.

Att göra "hållbara investeringar" innebär enligt vår tolkning av SFDR i korthet att investera i ekonomiska aktiviteter som bidrar till ett eller flera miljö- eller sociala mål. Vi förklarar här hur vi använder FN:s Globala mål (Sustainable Development Goals, SDG:er) som ramverk för hållbara investeringar.

VAD ÄR FN:S GLOBALA MÅL?

År 2015 antog världens stats- och regeringschefer Agenda 2030, en ny utvecklingsagenda och globala mål för hållbar utveckling. Målen innebär den mest ambitiösa överenskommelsen som någonsin antagits av världens ledare. Syftet med Agenda 2030 är att till 2030 uppnå fyra saker:

- » Att avskaffa extrem fattigdom.
- » Att minska ojämlikheter och orättvisor i världen.

- » Att främja fred och rättvisa.
- » Att lösa klimatkrisen.

För att uppnå dessa mål har FN formulerat 17 olika mål och respektive mål har 169 delmål som konkretiserar hur en hållbar utveckling ska nås och drygt 230 globala indikatorer för hur arbetet ska genomföras och följas upp.

HUR DELAR VI UPP MÅLEN?

I begreppet hållbar utveckling integreras de tre dimensionerna av hållbarhet: social, ekonomisk och miljömässig hållbarhet. SDG-målen är utformade utifrån ett perspektiv på landnivå, men det finns företag som tillhandahåller produkter eller tjänster som direkt eller indirekt kan relateras till specifika SDG-mål, eller som rent utav behövs för att dessa mål ska uppnås.

Men hur delar vi på Carnegie Fonder upp de 17 målen i vår hållbarhetsanalys?

En del av målen rör ämnen som vi anser att alla företag bör arbeta aktivt med, och åtminstone inte aktivt arbeta mot, till exempel att sträva efter jämställdhet. Man bör också ha i åtanke att inte alla mål är investeringsbara, till exempel mål 12.6 "Uppmuntra företag, särskilt stora och transnationella företag, att anta hållbar praxis och att integrera hållbarhetsinformation i sin rapporteringscykel" som mäts genom antalet företag som publicerar hållbarhetsrapporter.

Förutom de 17 globala målen tar vi även EU:s taxonomi i beaktning i vår analys. EU:s taxonomi omfattar i dagsläget



sex stycken miljömål, varav EU hittills har specificerat detaljregler för två av dessa: climate mitigation och climate adaption. Det övergripande målet för hela taxonomin är climate action (likt SDG 13), vilket innebär att alla bolag på något sätt ska arbeta med klimatomställningen och därför anser vi att målet är universellt och ej investerbart.

Även om inte alla bolag vi investerar i har en verksamhet direkt relaterad till FN:s Globala mål ställer vi höga krav på vilka mål alla bolag bör arbeta mot.

HUR SER PROCESSEN UT?

1. Fokus på tjänster och produkter

Startpunkten för analysen är hur stor del av bolagets verksamhet som kan hänföras till SDG-målen. Vi kvantifierar hur stor del av bolagets omsättning som kan hänföras till respektive SDG och underliggande target. Kan endast en liten del av bolagets omsättning relateras till målen eller bidrar majoriteten av bolagets verksamhet till att uppfylla något eller några av dessa mål?

För att kunna göra korrekta överväganden har vi tagit fram en intern "guidebook" som består av riktlinjer och exempel för vad som kan respektive inte kan anses bidra till målen för olika sektorer.

2. Segmentering

Vi har valt att segmentera bolagen vi analyserar i tre kategorier, beroende på hur stor andel av omsättningen som kan relateras till SDG-målen:

- » Låg
- » Medel
- » Hög

Vi anser att bolag som har en majoritet av sin omsättning

(>50%) kopplade till målen tillhör kategorin hög, medan bolag som kan relatera 25-50% av sin omsättning till SDG:erna tillhör kategorin medel. Sist men inte minst anser vi att bolag som kan koppla 0-25% av sin omsättning till målen hör hemma i kategorin låg.

3. Lösningbolag eller omställningsbolag?

Vi klassificerar bolag som antingen lösningbolag eller omställningsbolag beroende på vilket sätt bolaget bidrar till hållbara målen. Ett lösningbolag säljer produkter och/eller tjänster som "löser" ett eller flera hållbarhetsproblem. Ett omställningsbolag däremot håller aktivt på att ställa om sin initiala verksamhet för att bli mer hållbara i framtiden (2030) och i och med detta bidrar till ett hållbarare samhälle.

4. Kvalitetssäkring med THOR

När vi klassificerat bolaget enligt ovan analyserar vi bolaget i vårt analysverktyg THOR som bland annat har SDG-målen som grund. I THOR kontrollerar vi bland annat att bolaget i fråga inte gör någon betydande skada för de övriga hållbarhetsmålen (do no significant harm, DNSH). I korta ordalag innebär det till exempel att ett bolag som arbetar med att bygga vindkraftverk inte får göra detta med hjälp av barnarbete då detta strider mot andra hållbarhetsmål även om de uppfyller ett hållbarhetsmål med att bygga vindkraftverk.

SLUTSATS

Sammanfattningsvis har vårt SDG-ramverk många styrkor.

- » I vår analys använder vi oss av FN:s Globala mål som är välbekanta för såväl oss, bolagen vi investerar i och för våra fondandelsägare.
- » Outputen från modellen är kvantifierad, transparent, enkel och begriplig.
- » I vårt ramverk kan vi hitta bolag som både bidrar till miljö- eller sociala mål. Vi kan även säkerställa att bolaget inte gör skada på de andra målen, det vill säga iakttagande av viktiga "do no significant harm"-aspekter.

Vår analys hjälper oss att hitta vinnarna, det vill säga bolag med strukturell tillväxt och/eller en begränsad nedsida och undvika hållbarhetsrelaterade riskerstrukturell tillväxt och/eller en begränsad nedsida.

SÅ AGERAR VI

AKTIVT ÄGANDE

Carnegie Fonder påverkar bolagen i fonderna genom ett aktivt ägarengagemang. För detta har principer för ägarengagemang och röstningar fastställts. Vårt ägarengagemang syftar till att bevara eller öka avkastningen på fondernas placeringar.

Ägarengagemanget sker i huvudsak på tre nivåer:

1. Påverkansdialoger med företrädare för portföljbolagen
2. Röstning på bolagsstämmor
3. Vårt arbete i valberedningar

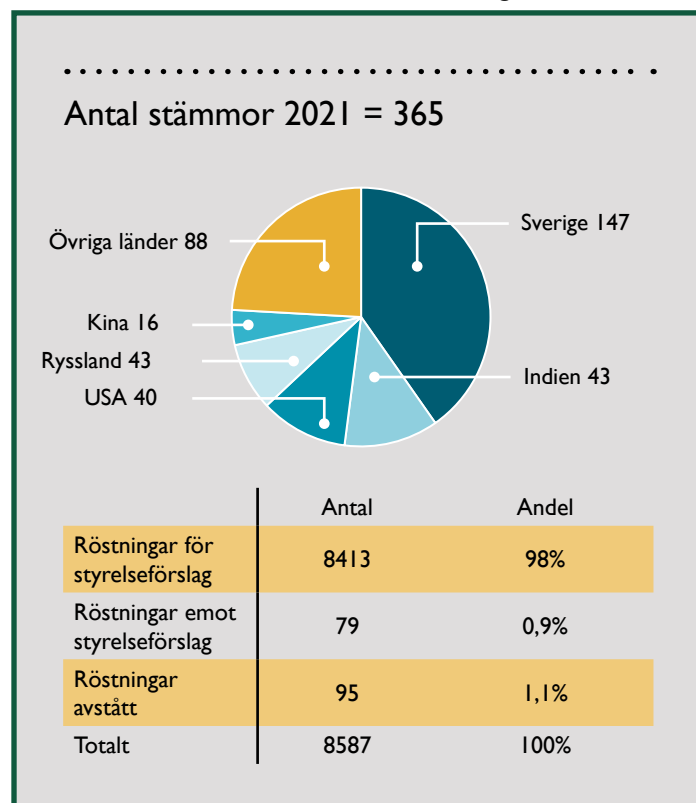
PÅVERKANSDIALOGER

Under 2021 har Carnegie Fonder fört 83 stycken påverkansdialoger. Antalet företagskontakter är naturligtvis långt mycket större, men vid påverkansdialogerna har specifika synpunkter på bolagen och verksamheterna framförts.

Dialogerna under 2021 har företrädesvis ur ett ägarengagemangsperspektiv berört vikten av att sätta konkreta och mätbara mål för hållbarhetsarbetet, optimering av kapitalstrukturen, ledningens ersättningsprogram, kvinnorepresentation i styrelsen och styrelseledamöternas aktieäggande i bolagen.

REDOGÖRELSE FÖR ÅRSSTÄMMOR 2021

Vid årsstämmorna 2021 har vi röstat enligt nedan.



I likhet med tidigare år har Carnegie Fonder i de allra flesta fall i de svenska bolagen röstat för förslagen lagda av styrelse eller valberedning, närmare bestämt i 99,5 procent av förslagen. Det kan förefalla vara konstigt då vi rimligen har bäst kunskap om de svenska bolagen och därför skulle tänkas ha synpunkter på just dessa. Nu är det nog tvärtom. Kort förklarat beror det på den svenska (nordiska) bolagsstyrningsmodellen där aktieägarna utser styrelse och styrelsen utser vd, och där valberedningarna spelar en stor roll i förslagen som tas fram till bolagsstämman, gör att konsensus ofta råder redan innan stämman. Styrelsen föreslår inte heller något som de största ägarna inte vill se.

Nedan följer en redogörelse för Carnegie Fonders generella ställningstaganden och specifika fall där fondbolaget röstat emot styrelsens förslag eller där frågorna varit uppmärksammade av något skäl.

STYRELSENS SAMMANSÄTTNING

Carnegie Fonder ska verka för att styrelserna är väl sammansatta beträffande oberoende, kompetens, mångsidighet och jämn könsfördelning. Vidare ska antalet styrelseledamöter inte vara större än att varje styrelseledamot förutsätts engagera sig djupt i styrelsearbetet. Det är också viktigt att styrelseledamöterna själva är aktieägare.

En fråga som med rätta får mycket uppmärksamhet och som är enkel att mäta är den om jämn könsfördelning. Carnegie Fonder anser att det föreligger en jämn könsfördelning då respektive kön utgör lägst 40 procent av styrelsen. Vi har röstat in totalt 62 nya styrelseledamöter under perioden, varav 26 var kvinnor. 42 procent av de nya ledamöterna är således kvinnor.

Viktat efter storleken på våra innehav är det i snitt 38 procent kvinnor i styrelserna i Carnegie Fonders innehav, med ungefär 44 procent av kapitalet investerat i bolag med en andel kvinnor mellan 40–60 procent, den andel vi anser representerar en jämställd styrelse. 41 procent av innehaven har mellan 30–40 procent kvinnor i styrelsen och 15 procent under. Det återstår således en del arbete innan vårt mål om jämställda styrelser är förverkligat, särskilt i de mindre bolagen.

62

nya
styrelseledamöter varav

26

kvinnor, det vill säga

42%

av de nya
ledamöterna är kvinnor

ERSÄTTNINGAR

Carnegie Fonders generella inställning till ersättningar för styrelse och ledning är att de ska vara marknadsmässiga. Förslagen till styrelsearvoden vid årets stämmor var sällan uppseendeväckande. Oftast föreslogs en höjning av arvodena med mellan fyra och åtta procent. Det är visserligen högre än inflationen, men många bolag avstod höjningar under 2020 på grund av pandemin. Styrelsearbete innebär ett stort ansvar och kan vara mycket tidskrävande. Ersättningen för styrelseuppdrag är därför en viktig del i att attrahera rätt kompetenser. Vi har således ställt oss bakom valberedningarnas förslag till styrelseersättningar i de svenska bolagen.

Vad gäller vd-ersättningar framstår de som höga men även där ligger många bolag nära varandra med några få undantag vilket vi illustrerar i en graf nedan.

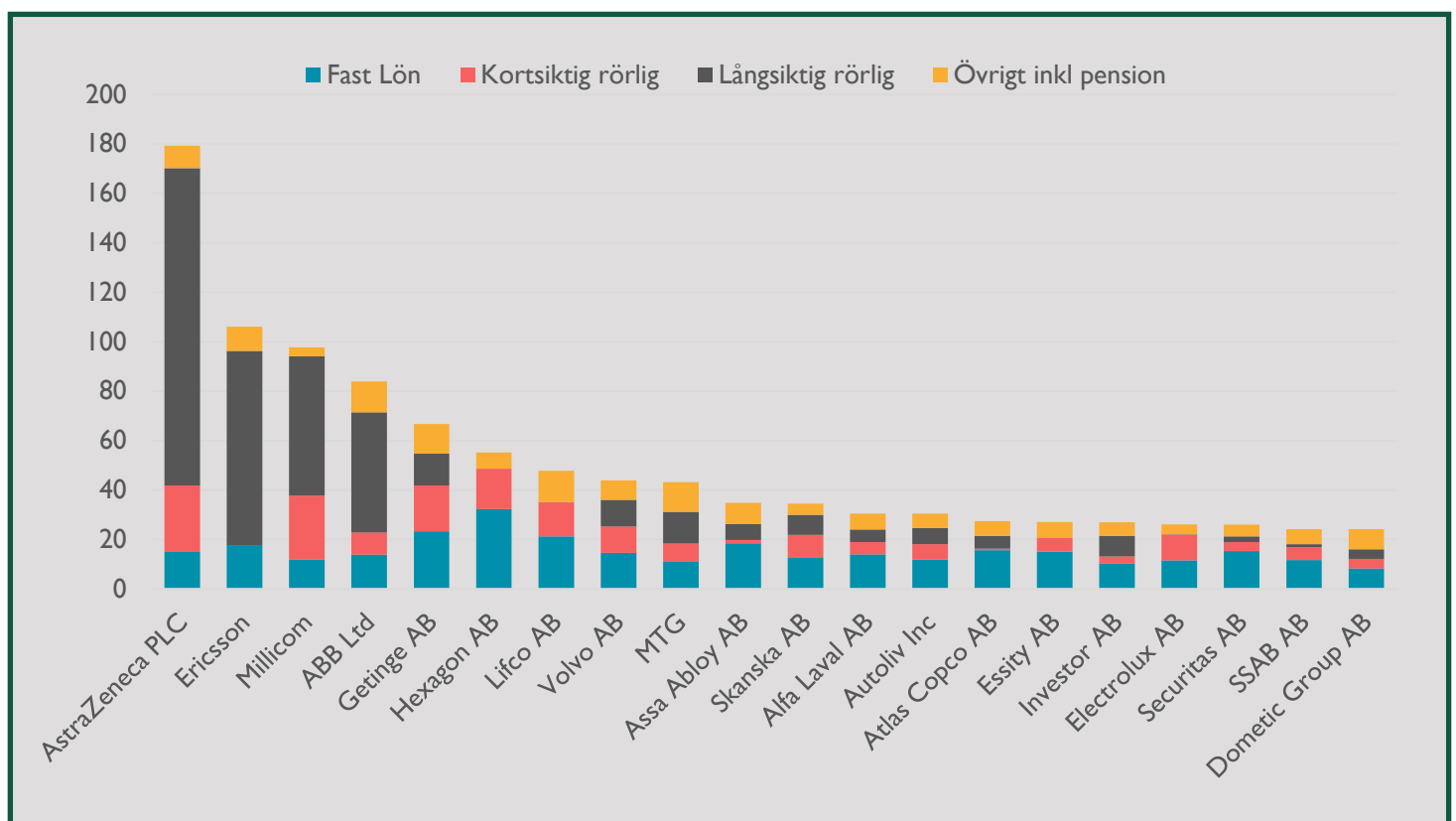
Med undantag för Ericsson har de fyra bolag med högst vd-ersättning en gemensam nämnare i att bolaget är hemmahörande utanför Sverige. En annan gemensam faktor för bolagen med högst vd-ersättningar är att en stor andel kommer från olika aktiebaserade incitamentsprogram. Vi anser att dessa program ska främja ett långsiktigt aktieäggande och tilldelningen ska baseras på någon motprestation, helst i form av en egen investering i syfte att skapa ett risktagande.

Effekter av pandemin

Pandemins effekter fick i flera fall negativa konsekvenser som styrelser uppfattade som så besvärande att ersättningen inte kunde spegla ledningens insatser på ett rättvist sätt.

Två exempel är Epiroc och Volvo där kriterierna ändrades av styrelsen i efterhand för att spegla ledningens prestation på ett mer rättvist sätt.

Carnegie Fonder ställde sig bakom styrelserna då den totala ersättningen framstod som rimlig och motsvarade ledningens insatser.



KAPITALSTRUKTUR

Det var mycket skrivelser om Volvo i media innan bolagets årsstämma. I den allmänna debatten höjdes kritiska röster då flera bolagsstyrelser, däribland Volvos, föreslog rejäla utdelningar för räkenskapsåret 2020 samtidigt som bolagen fått statligt stöd till följd av pandemin.

I enlighet med våra strategier för röstning ska bolagens överlikviditet skiftas ut till ägarna. Volvos förslag till såväl ordinarie som extra utdelning låg helt i linje med det. Det statliga stödet har enligt vårt oss inget med det att göra, utan det var en åtgärd för Volvo att avstå från den annars nödvändiga åtgärden att under pandemin minska personalstyrkan. Vi röstade självklart för alla utdelningsförslag.

ANDRA FRÅGOR

Till flera av de större bolagen kommer det till årsstämman in olika förslag från aktieägare. Vi har endast i undantagsfall stöttat sådana förslag. Det kan bero på att förslagen bedömts vara utopiska eller detaljreglerande. Ofta saknas ett helhetsperspektiv. Ett exempel på ett ställningstagande vi däremot röstade för var ett aktieägarförslag på H&M:s stämma. Förslaget syftade till att få bolaget att redovisa specifika mål för de 25 procent i sitt incitamentsprogram som är avsatt för hållbarhetsmål.

Case - Swedbank

Vid Swedbanks årsstämma föreslog Aktiespararna att en undersökning skulle initieras med syftet att utkräva ekonomiskt skadestånd från tidigare företrädare i bolaget till följd av bristande hantering av penningtvätsfrågor. Swedbanks styrelse rekommenderade att rösta emot förslagen mot bakgrund av att utsikterna att nå framgång var små och att bankens resurser kan utnyttjas bättre på annat sätt.

Vi beslöt att ansluta oss till styrelsens rekommendation. Visserligen har såväl tidigare styrelse som ledning uppvisat en naivitet och nonchalans vid hanteringen av åtgärder mot penningtvätt i sin verksamhet i Baltikum, men uppsåtet har såvitt vi kan bedöma inte varit vare sig brottsligt eller varit till personlig vinning.

Även om det är lätt att ha sympati för Aktiespararnas krav på att utmäta ansvar av berörda är möjligheterna till meningsfull ekonomisk kompensation även vid en rättslig framgång små och det är troligen bättre att banken använder resurserna till att vidta åtgärder som säkerställer att liknande misstag inte upprepas.

VALBEREDNINGAR

Ett utmärkande drag för svensk bolagsstyrning är ägarnas engagemang i nomineringsprocessen för styrelse och revisor sker genom deltagande i bolagens valberedningar. I de fall vi är en tillräckligt stor ägare för att erbjudas plats i valberedningen utnyttjas den möjligheten.

Inför årsstämmorna 2021 ingick Carnegie Fonder i tio valberedningar. Under hösten 2021 har Carnegie Fonder utsett representanter i nio valberedningar med uppdrag att ta fram förslag till årsstämmorna 2022. Arbetet i dessa valberedningar har påbörjats under hösten 2021.

Valberedningar inför årsstämmorna 2021 och 2022:

	2021	2022
Atrium Ljungberg	☒	☒
Bulten	☒	☒
Duni	☒	☒
Elanders	☒	☒
Holmen	☒	☒
Lifco	☒	☒
NCC	☒	☒
Netel		☒
Nordic Waterproofing	☒	
Norva24		☒
Ratos		☒
Securitas	☒	

FOKUSFRÅGOR 2022

- » Styrelsens sammansättning. Flera bolag har styrelser som har en besvärande ojämn könsfördelning. Då vi tror att bolagen på sikt främjas av en bättre balans avser vi att verka för att fler kompetenta kvinnor föreslås som styrelseledamöter.
- » Aktieäggande. I syfte att likställa styrelseledamöters och vd:s intressen med aktieägarnas ska såväl styrelseledamöter som vd ha ett betydande aktieäggande.
- » Klimatrelaterat mål. Vi uppmanar portföljbolag att sätta klimatrelaterat mål som är vetenskapligt verifierat – ett så kallat "Science Based Target" (SBT).
- » Rörlig ersättning. Denna ska länkas till såväl finansiella nyckeltal som relevanta, transparenta och kvantifierbara mål för hållbarhetsfrågor. Allt fler bolag inför hållbarhetskriterier för rörlig ersättning. Vi avser att försöka påskynda denna process och verka för att transparens råder avseende såväl målen i sig som måluppfyllnaden.

SBTi är ett nödvändigt

ÅTAGANDE

VAD ÄR SBTI?

Science Based Target Initiative (SBTi) är en organisation som arbetar för minskade växthusgaser genom att vägleda och låta vetenskapen verifiera bolagens klimatmål.

Proceduren är till synes enkel men är mycket detaljerad under ytan. Bolag skickar in sina klimatplaner till SBTi som i sin tur låter en extern och oberoende teknisk expertgrupp granska att målen ligger i linje med Parisavtalets målsättningar om att hålla den globala uppvärmningen långt under 2°C, och sträva efter att begränsa den till 1,5°C.

Det är alltså möjligt för alla bolag, oavsett bransch och region, att sätta utsläppreduceringsmål som är vetenskapligt grundade – något som vi investerare och sparare måste hjälpa åt att uppmuntra dem till.

VARFÖR SBTI?

I princip alla bolag vi är i kontakt med har någon form av utsläppsminskningmål. Ofta är målsättningarna uttryckta på ett sätt som gör dem svåra att tolka, och många gånger är det svårt att avgöra om de är tillräckligt ambitiösa. Bolags klimatredovisningar följer inte alltid internationell standard vilket ytterligare försvårar genomlysning och möjligheten att göra en finansiell koppling.

Det skapar en osäkerhet kring huruvida målen verkligen är rätt anpassade och fokuserar på rätt områden för att vi ska lyckas hålla temperaturen nere. Genom att bolagen verifierar målen via SBTi kan vi som investerare och andra stakeholders känna en säkerhet i att bolagets ambitioner och strategier tillräckligt höga för

att bidra till omställningen.

CARNEGIE FONDER OCH SBT

Det finns ett flertal initiativ som alla syftar till att leva upp till och ställa sig bakom Parisavtalet. SBT:s vetenskapliga förankring och tyngd gör att initiativet allt mer börjar bli en standard för företag som vill verka för klimatomställning i kraft av sina handlingar, inklusive finansindustrin.

Att sätta samma krav på oss själva som bolagen vi investerar i har alltid varit en viktig del i Carnegie Fonders hållbarhetsarbete och vi är därför stolta att som första fristående fondbolag i Sverige sätta ett SBT inom ramen för SBTi for Financial Institutions.

Det innebär att fondbolagets egna utsläpp (Scope 1 och 2, se definition sid 36) samt utsläppen som genereras av det kapital vi förvaltar (Scope 3 finansierade utsläpp) skall reduceras så pass mycket att världen kan uppnå Parisavtalet.

VÅRA PORTFÖLJBOLAG OCH SBT

Trenden är tydlig och antalet bolag som satt ett SBT senaste åren växer exponentiellt. I dagsläget har över 2000 bolag världen över har åtagit sig att sätta ett SBT och över 1000 bolag har redan fått sina strategier validerade (graf 1 och 2). Av dessa är flertalet börsnoterade. Genom att uppmana våra innehav att sätta ett SBT och följa upp fondernas andel med ett SBT lever vi upp till vårt mål.

Att minska en fondportföljs utsläpp av växthusgaser skulle kunna vara enkelt genom att sälja innehav som släpper ut oproportionerligt mycket växthusgaser och

förbjuda nya investeringar i liknande verksamheter, men det skulle inte minska mängden växthusgaser i världen som helhet.

Vi tror att en långsiktig strategi kring hur vi ska få befintliga bolag, oavsett om de är stora eller små utsläppare, att minska sina utsläpp på ett meningsfullt sätt, är viktigare.

Sedan några år tillbaka har vi analyserat bolag i vårt verktyg för hållbarhetsanalys, THOR. Där har vi identifierat styrkor och brister hos många bolag vad gäller deras utsläppsminskingsstrategier och målsättningar.

Vi har noterat att inte alla bolag rapporterar sina utsläpp, och än färre redovisar några konkreta mål kring utsläppsminskning på ett standardiserat sätt, något vi anser behöver förändras på bred front.

Vår THOR-analys ger oss däremot en god grund för att samarbeta med bolag som idag inte har tillräckligt ambitiösa målsättningar kring utsläpp.

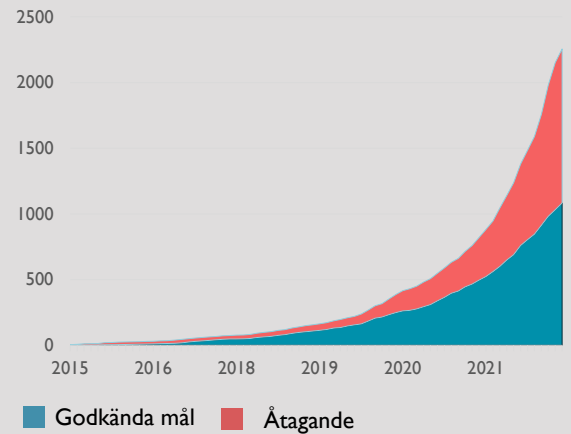
Vi tror att bolag som i längden inte kan leva upp till dessa krav kommer vara dåliga investeringar och det kommer vi upptäcka i ett tidigt stadium.

100% ÄR VÅRT MÅL

År 2025 är vårt mål att ha ett förvaltad kapital som till 32 procent är investerat i verksamheter som också bidrar till globalt minskad temperaturhöjning. År 2040 är vårt mål 100 procent. En ambition som gör skillnad (graf 3).

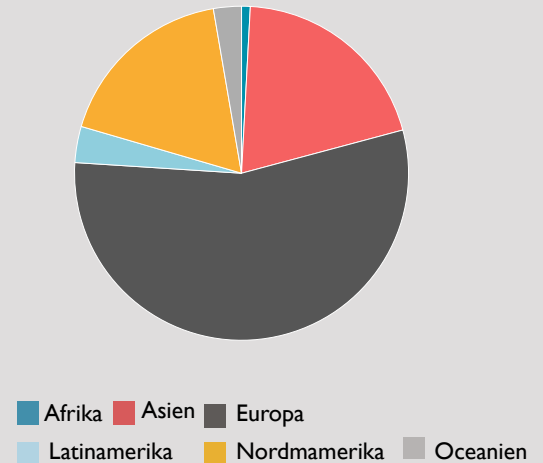
Graf 1. Bolag med SBT-mål

Antal bolag med godkända mål respektive åtagande sedan initiativets start 2015.



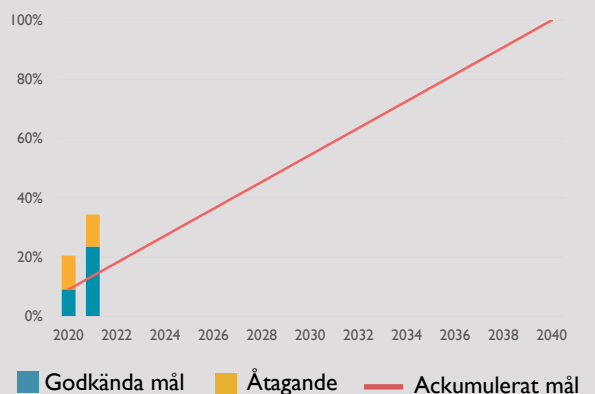
Graf 2. Geografisk spridning av SBT

Europa ligger i framkant bland företag med godkända SBT-mål eller åtagande om detta.



Graf 3. Carnegie Fonder och SBT

Carnegie Fonders färdplan till 2040 (linje) för andel av fondbolagets förvaltade kapital som ska ha godkänt SBT. Staplarna visar status vid respektive mätperiod.



Vad är ett hållbart skogsbruk? Ska träden stå kvar i skogen eller skall den avverkas på ett ansvarstagande och hållbart sätt? Hur gör träden mest nytta – som hållbara och CO2-negativa material i hus eller stående på rot i skogen?

På senare tid har frågan kommit allt högre upp på agendan inte minst från beslutsfattare i EU där man lite förenklat argumenterar för att skogen gör mest nytta om den står kvar på rot. Man vill komma åt den eftertraktade CO2-bindande effekt som skogen har och samtidigt minimera de negativa effekterna på biologisk mångfald som skogsbruk kan innebära. En utmaning man står inför i Bryssel är att skogsbruket är en lokal tillgång och denna brokiga region ses som homogen.

.....
”Det finns goda argument för att vi i generationer bedrivit ett hållbart skogsbruk med hänsyn tagen till både miljö och produktivitet.”



INITIATIV

Utmaningen med **SKOGEN**



SKOGEN I NORDEN

I Norden sätter industrin en stolthet i hur skogsbruket bedrivits och att återväxten i skogen varit reglerad i Skogsvårdslagen ända sedan 1903 och att lagen från 1993 har jämställt produktionsmålen med miljömöten. Kort och gott; det finns goda argument för att vi i generationer bedrivit ett hållbart skogsbruk med hänsyn tagen till både miljö och produktivitet. Å andra sidan kan forskningen visa att stora och gamla träd är viktiga för den biologiska mångfalden och att kalhyggen, planterade skogar med granar som är vanliga i Sverige hotar mångfalden.

Vi på Carnegie Fonder har länge varit stora investerare i skogen. Skogen är en fantastisk tillgång och dessutom en attraktiv investering. Som hållbara investerare vill vi att bolagen ska fortsätta bedriva en lönsam och attraktiv verksamhet, men på ett ansvarstagande sätt. Hur hittar vi den balansen? Frågan är mångfacetterad, och svaren likaså. Vilken väg är egentligen rätt att gå? Detta är inte bara en miljöfråga utan i allra högsta grad en fråga som handlar om att framtidssäkra skogen som resurs.

PROJEKT SKOGEN ÄR ETT INITIATIV AV CARNEGIE FONDER

I komplexa frågor blir det desto viktigare för oss att förstå och bilda oss en egen uppfattning. Fundamental analys och att tänka själva ligger till grund för hur vi bedriver vår verksamhet och det gäller inte minst hållbarhetsfrågan. Mot bakgrund av detta har vi sjösatt ett skogsprojekt

med syfte att få en större insikt kring skogen och dess intressenter, få en större förståelse för hur vi ska se på skogen ur ett hållbarhetsperspektiv, samt lära oss mer om hur skogsbolag arbetar med hållbarhetsfrågor i praktiken.

Vår ambition är att projektet skall löpa under ett par år. Vi har under 2021 satt ihop en enkät och skickat ut till bolag som äger egen skog. Frågorna berör bolagets bild av vad ett hållbart skogsbruk är, metoder för avverkning, hur man hanterar frågor kring biodiversitet och inställningen till certifiering och reglering.

VÅRA INSIKTER

Efter att vi gått igenom svaren och pratat med bolagen infinner sig en ödmjukhet inför hur komplexa, men också viktiga, dessa frågor är. En generell slutsats är dock att bolagen jobbar på relativt lika sätt, möjligen ett resultat av mångårigt samarbete och förhållande med exempelvis Skogsstyrelsen, Skogsindustrierna men också certifieringsorganisationer som FSC (Forest Stewardship Council) och PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification).

.....

”Skogen är en fantastisk tillgång och attraktiv investering. Som hållbara investerare vill vi att bolagen ska fortsätta bedriva en lönsam och attraktiv verksamhet men göra det på ett ansvarstagande sätt.”

21-PUNKTSLISTAN SOM BLIVIT BRANSCHSTANDARD FÖR NORDISK HIGH YIELD

1.

Vilka är de tre största
hållbarhetsutmaningarna
för er bransch?

EXEMPEL PÅ FRÅGOR FRÅN
21-PUNKTSLISTAN

3.

Är bolaget medlem i FN
Global Compact, Science
Based Targets, CDP eller
liknande?

Idén till 21-punktlistan föddes i samband med lanseringen av vårt omfattande interna hållbarhetsverktyg THOR. Då nordiska high yield-företag historiskt sett inte har varit bland de bästa på att redovisa hur de arbetar med hållbarhetsfrågor så blev det en stor utmaning för oss som kreditförvaltare att tillgodogöra oss potentialen med THOR.

EN UPPGIFT FÖR OSS

Vårt huvudsakliga fokus är att analysera kreditrisken i våra innehav, där hållbarhet alltid har varit en viktig variabel. I takt med omställningen till ett mer hållbart samhälle där hållbara produkter och tjänster kommer att kunna åtnjuta en prispremie samtidigt som efterfrågan på mindre hållbara alternativ kan kraftigt minska eller i värsta (bästa) fall försvinna så tar just hållbarhetsvariabeln en större plats vid bordet. Har inte bolagen förstått det ännu eller inte förstått vikten av att berätta och visa vad de faktiskt gör så var det i god tid att de blev informerade om detta.

Vi valde därför att tillsammans med en branschkollega

gå samman för att ställa krav på marknaden som helhet, men framför allt på de bolag som emitterar obligationer inom ramen för nordisk high yield. Till slut landade vi i att det var svaren på exakt 21 frågor som skulle vara lösningen på vårt problem och det var svaren på dessa frågor som blev vårt krav för att ens möjliggöra en investering från vår sida.

FRÅGOR VI GÅR TILL BOTTEN MED

Dessa 21 frågor bedöms tillräckligt omfattande för att få en god inblick i hur företagen arbetar, vilka möjligheter eller utmaningar de ser framför sig samtidigt som svarens omfattning ger en indikation på hur de värdesätter hållbarhet.

Frågorna tar avstamp i en bred hållbarhetsansats baserat på både miljö, sociala frågor och bolagsstyrning där ambitionen är att frågorna skall gås igenom och uppdateras årligen för att ha en hög relevans. Då initiativet har hunnit bli ett år gammalt har vi nyligen gjort en genomgång där vi bland annat numer önskar tydligare svar kring hur bolagen förhåller sig till taxonomin och FN:s Globala mål. Nya versionen innehåller också ett avsnitt där vi uppmanar nordiska high yield-bolag att arbeta för en jämn könsfördelning och kulturell mångfald i ledning och styrelse. Vi uppmanar också till att sätta vetenskapligt förankrade miljömål, så kallat SBT, och ser gärna att alla skriver under UN Global Compact.

Initiativet har fallit väldigt väl ut i marknaden och har kommit att bli en branschstandard vilket innebär att alla företag som kan benämnas som nordisk high yield besvarar dessa frågor i samband med att de ger ut nya obligationer.

”MED STORLEK KOMMER ANSVAR”

Fler fondaktörer har anslutit sig till initiativet vilket ytterligare ökar trycket på bolagen att både öka transparensen kring samt öka fokuset på dessa viktiga frågor. Vi är alltså flertalet professionella aktörer som står bakom detta initiativ, men samtidigt får hela marknaden ta del av bolagens svar på frågorna vilket är vår önskan. Som stor professionell aktör åtnjuter vi många fördelar. Med storlek kommer också ansvar och därför är det viktigt för oss att vara med och driva marknaden i rätt riktning och bidra till en ökad transparens.

Just ökad transparens är något vi också valt att trycka extra på via detta initiativ. Vi uppmanar både bolagen till omfattande och tydlig kvartalsrapportering samt bankerna där vi önskar daglig prissättning av de obligationer som de hjälpt till att sätta på marknaden.

9.

Uppge bolagets främsta mål gällande positiv klimatpåverkan eller reduktion av negativ klimatpåverkan. Vilket av FN:s globala mål är relevant? Hur följs målen upp och redovisas?

12.

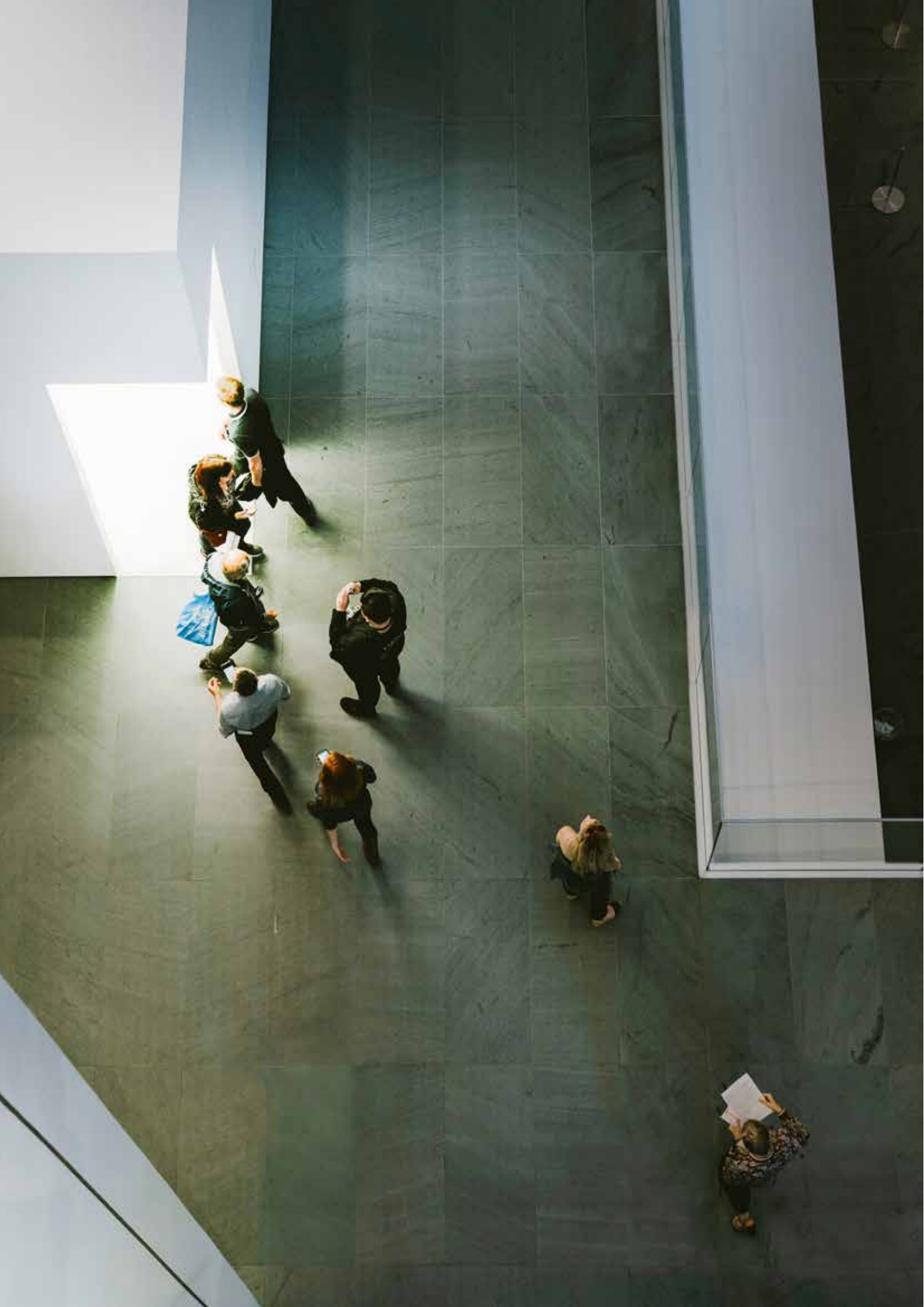
Hur hanteras inköp och avfall ur ett cirkulärt perspektiv? Vänligen uppge bolagets krav på leverantörer.

19.

Vänligen uppge könsfördelningen i bolaget samt i ledning och styrelse.

20.

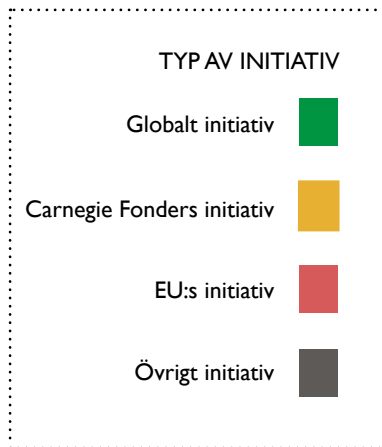
Är hållbarhetsansvarig en del av koncernledningen? Vem rapporterar hållbarhetsansvarig till?



Hållbarhetstermer att hålla koll på

21 punktslistan

Carnegie Fonders och Spiltan Fonders initiativ bestående av 21 frågor om hållbarhet till emittenter på obligationsmarknaden. Många företag som emitterar obligationer har ett bristfälligt underlag om sitt hållbarhetsarbete vilket gör det svårt att analysera risker och möjligheter. Syftet med dessa ESG-relaterade frågeställningar därför är att hjälpa bolagen att vässa sig ytterligare, och underlätta vår analys av bolaget.



Agenda 2030

En universell agenda för hållbar utveckling antagen av FN:s medlemsländer 2015. 17 globala mål ska uppnås till år 2030.

Artikel 6

EU:s klassificering av fonder som integrerar hållbarhetsrisker eller förklarar varför man inte gör det. En delkomponent av EU:s action plan on sustainable finance.

Artikel 8

EU:s klassificering av fonder som främjar ESG men saknar ett uttalat hållbarhetsrelaterat mål. Exkludering och integrering är inte nödvändigtvis tillräckligt för artikel 8. Breda sektor-, lands- och blandfonder. En delkomponent av EU:s action plan on sustainable finance.

Artikel 9

EU:s klassificering av fonder som har hållbara investeringar som mål. Målet ska ligga i linje med aktiviteterna definierade i EU:s taxonomi och målet ska utmanas, följas upp och mätas kvantitativt. Impact- och temafonder där hållbarhet styr val av bolag. En delkomponent av EU:s action plan on sustainable finance.

Best in class/Positiv screening

Ett tillvägagångssätt där ett företags ESG-prestationer jämförs med hur jämförbara företag (dvs. i samma sektor eller bransch) presterar inom området baserat på ett hållbarhetsbetyg. Alla bolag med en rating över ett definierat tröskelvärde betraktas som investerbara.

Bolagsstämma

En naturlig del av vår aktiva förvaltning är att delta på bolagsstämmor för att skydda värdet av investeringarna och skapa god avkastning i de portföljer vi förvaltar. Vi röstar på alla bolagsstämmor. Där det inte

är möjligt att närvara söker vi att via ombud rösta för de aktier vi förvaltar.

CDP

Uppmanar företag och städer att mäta, redovisa och minska sin klimatpåverkan. Carnegie Fonder stödjer CDP sedan 2017 och uppmanar samtliga innehav att redovisa sina utsläpp av växthusgaser.

Cirkulär ekonomi

I stället för att tillverka, köpa och kassera saker utnyttjar man i en cirkulär ekonomi allt som man tillverkat så länge det går. När sakerna en dag är förbrukade återanvänds och återvinnas så mycket som möjligt.

Do No Significant Harm (DNSH)

Innebär att ett bolag bidrar positivt till ett eller flera av de sex uppsatta hållbarhetskriterierna i EU:s taxonomi, utan att motverka något av de andra målen samtidigt.

EU:s taxonomi

En delkomponent av EU:s action plan on sustainable finance. Ett klassificeringssystem på EU-nivå för att definiera och underlätta hållbara investeringar. Består av en lista med ekonomiska aktiviteter som bidrar positivt till minst ett av de sex uppsatta hållbarhetskriterierna, utan att motverka något av de andra.

Exkludering

Carnegie Fonder exkluderar, undviker att investera i, branscher som vi inte ser någon långsiktig hållbarhet eller samhällsnytta i, och som vi inte vill stödja eller profitera på. Samtliga fonder undviker företag verksamma inom kontroversiella vapen, konventionella vapen, alkohol, pornografi, tobak och utvinning av kol. De flesta av våra fonder exkluderar också spel, olja och gas.

GHG-protokollet

Den mest använda internationella redovisningsstandarden som används av regeringar, företag och organisationer. Standarden används för att förstå, kvantifiera och hantera utsläppen av växthusgaser. Enligt protokollet redovisar man detta genom att dela in utsläppen i olika scope (områden): scope 1, 2, och 3 för att ge en tydlig bild av vilka utsläpp som är direkta eller indirekta.

GHG Scope 1

Består av direkta växthusgasutsläpp som bolaget har direkt kontroll över.

GHG Scope 2

Består av indirekta växthusgasutsläpp från förbrukning av el, fjärrvärme och fjärrvärmekyla.

GHG Scope 3

Består av indirekta växthusgasutsläpp, utöver inköpt energi, som sker utanför verksamhetens gränser. Man brukar dela in utsläppen i två kategorier beroende på om de sker före (uppströms) eller efter (nedströms) av den egna verksamhetskedjan.

Global Reporting Initiative (GRI)

En internationell oberoende standardorganisation som hjälper företag, regeringar och andra organisationer att förstå och kommunicera deras

effekter på frågor som klimatförändringar, mänskliga rättigheter och korruption.

Greenwashing

Innebär att företag eller organisationer skapar en bild av att de är miljövänliga i sin marknadsföring, samtidigt som åtgärderna de gör är verkningslösa eller åtminstone obetydliga i jämförelse med de negativa effekter verksamheten har på miljön.

Grön obligation

En obligation där kapitalet är öronmärkt åt olika former av miljöprojekt.

Net Zero

För att begränsa den globala uppvärmningen till 1,5°C måste vi uppnå nettonollutsläpp senast 2050.

Normbaserad screening

Vi investerar inte i bolag som på ett grovt eller systematiskt sätt överträder eller kränker internationella konventioner och normer.

Parisavtalet

Ett globalt klimatavtal som trädde i kraft 2016. Kärnan är att begränsa den globala uppvärmningen genom att minska utsläppen av växthusgaser. Avtalet syftar till att hålla den globala uppvärmningen långt under 2°C, och sträva efter att begränsa den till 1,5°C.

Principal Adverse Impact (PAI)

Står för negativa konsekvenser för hållbar utveckling. Syftar till att visa hur investeringsbeslut genom en finansiell aktör kan ha eller inte ha negativa konsekvenser för hållbar utveckling. Består av ett antal obligatoriska indikatorer som måste rapporteras årsvis, exempelvis utsläpp scope 1, 2, 3 samt koldioxidavtryck.

Proaktiv påverkansdialog

Vi upprätthåller en regelbunden dialog med våra innehav då vi som långsiktiga investerare vill framföra våra synpunkter och förväntningar som vi har på våra innehav. En röd tråd i våra proaktiva dialoger är att vi uppmanar våra innehav att bli mer strukturerade i sitt hållbarhetsarbete och integrera det i samtliga delar av sin verksamhet.

Projekt skogen

Carnegie Fonder är stora ägare i nordiska skogsrelaterade bolag. Projekt Skogen är ett fördjupat projekt som förväntas löpa i flera år där vi arbetar tillsammans med bolagen för att förstå och ställa krav relaterade till skogsbruk.

Reaktiv påverkansdialog

Om vi får information att ett innehav inte lever upp till våra hållbarhetskrav så säljer vi sällan direkt, utan inleder en dialog för att försäkra oss om att företaget har en tydlig probleminsikt och förbättringsvilja. Carnegie Fonder har utarbetat en femstegsprocess för hur denna typ av dialog ska genomföras.

Science Based Target (SBT)

Ett vetenskapligt verifierat mål som säger att bolaget åtar sig att arbeta i linje med de mål som satts.

Science Based Target Initiative (SBTi)

En organisation skapad av CDP, UN Global Compact, WWF (Världsnaturfonden) och WRI (World Resources Institute) med syfte att stödja bolag som önskar att minska sina utsläpp så pass mycket att världen kan uppnå Parisavtalet. SBTi verifierar att ett bolags målsättning och strategi är tillräckligt ambitiösa och allomfattande.

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

EU:s förordning om hållbarhetsrelaterade upplysningar. Ska harmonisera regelverket, öka transparensen och jämförbarheten samt styra kapitalet för att främja omställning. Huvudpunkterna är integration av hållbarhetsrisker, hänsyn till huvudsakliga negativa hållbarhetskonsekvenser, klassificering av fonder, rapportering och taxonomin.

Sustainable Development Goals (SDG:er)

Annat ord för FN:s 17 hållbarhetsmål. De globala målen har i sin tur 169 delmål och drygt 230 globala indikatorer för hur arbetet ska genomföras och följas upp.

Sustainalytics

Ett bolag som bevakar drygt 19 000 företag globalt för att kontrollera branschtillhörighet och för att säkerställa att företagen lever upp till de internationella normer som formuleras i framför allt FN Global Compact. Carnegie Fonder har arbetat med normbaserad granskning sedan 2004, på senare år med Sustainalytics.

Swesif

En oberoende förening för samverkan i hållbarhetsfrågor. Carnegie Fonder blev medlem 2015.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

Ett initiativ för att underlätta och förbättra för företag och organisationer att identifiera sina klimatrelaterade finansiella risker och möjligheter. Över 1000 företag och organisationer världen över är med i TCFD.

THOR

Carnegie Fonders egna analysverktyg som integrerar hållbarhetsfrågor i den traditionella finansanalysen. THOR används på samtliga innehav, både aktier och krediter, och består av 100 frågor och kontrollpunkter, varav 31 kvalitativa och 69 kvantitativa frågor.

UN Global Compact

FN:s principer om hur företag bör agera i frågor om mänskliga rättigheter, antikorrupktion, miljö och arbetsrätt. Carnegie Fonder har skrivit under principerna och uppmanar alla innehav att göra detsamma.

UN PRI

Världens största samarbetsorgan för ansvarsfulla investeringar som hjälper kapitalförvaltare att integrera ESG-hänsyn i investeringsprocessen. Carnegie Fonder skrev under PRI:s sex principer 2015.

Valberedningar

Valberedningen är bolagsstämmans organ med enda uppgift att bereda stämmans beslut i val och arvodesfrågor samt, i förekommande fall, procedurfrågor för nästkommande valberedning.

TCFD-rapport

TCFD står för Task Force on Climate-related Disclosures. Organisationen startades 2015 av Financial Stability Board och 2017 lanserade TCFD sina rekommendationer om rapportering av klimatrelaterade risker och möjligheter.

Ramverket innehåller elva rekommendationer fördelat på fyra områden. I följande avsnitt redogör vi för Carnegie Fonders aktiviteter inom respektive område.

1. ÄGARSTYRNING

Bolagets styrning kring klimatrelaterade risker och möjligheter.

STYRELSENS ÖVERSYN AV KLIMATRELATERADE RISKER OCH MÖJLIGHETER

Carnegie Fonders hållbarhetsansvarige presenterar varje styrelsemöte en rapport över kommande och genomförda aktiviteter relaterat till inte bara miljö utan hela hållbarhetsområdet. Det kan exempelvis röra utveckling av fondbolagets analysverktyg eller inriktning av påverkansdialoger.

Från och med 2021 kommer styrelsen också årligen informeras om status på Carnegie Fonders miljömål som beskrivs närmare under sektionen ”mål och mätetal”. Styrelsen har också ansvar för att fastställa Carnegie Fonders policy för ansvarsfulla investeringar och ägarutövande där bland annat ansvar och rapportering specificeras närmare.

Vidare godkänner styrelsen också samtliga nya fondprodukter och ändringar av befintliga produkter som är av sådan omfattning att dess fondbestämmelser ska uppdateras, i samtliga dessa fall är produktens hållbarhetsprofil en central komponent.

Styrelsen godkänner de principer som gäller för eventuell rörlig ersättning eller andra incitament som erbjuds de anställda i fondbolaget. Dessa innehåller mål relaterade till hållbarhet, exempelvis genomförande av hållbarhetsanalys och antal påverkansdialoger med portföljbolagen.

- » Ledningens roll i att bedöma och hantera klimatrelaterade risker och möjligheter

Ansvarsfördelningen kring arbetet med ansvarsfulla investeringar (där miljö ingår som en central parameter) regleras i Carnegie Fonders policy för ansvarsfulla investeringar och ägarutövande där fondbolaget Chief Investment Officer (CIO) är ytterst ansvarig. Ansvarsfördelningen kan delas upp i tre områden:

- » CIO och förvaltare

Ansvarar för det löpande arbetet med ansvarsfulla investeringar. Förvaltarna ska, inom ramen för sin löpande rapportering, informera CIO om eventuella avvikelser samt väsentliga uppdateringar inom området.

- » Oberoende kontrollfunktioner

Består i det här hänseendet av Risk Manager och Compliance Officer. De ansvarar för att tillse att interna processer och uppföljning av dessa utformas på ett sätt som möjliggör god intern kontroll.

Eventuella avvikelser rapporteras till fondbolagets verkställande direktör (vd) inom ramen för kontrollfunktionens löpande arbete. Vd, Risk Manager eller Compliance Officer avrapporterar vid varje styrelsemöte eventuella avvikelser som är av sådan karaktär att styrelsen bör informeras samt vilka åtgärder som vidtagits.

- » Råd för ansvarsfulla investeringar

Carnegie Fonders råd för ansvarsfulla investeringar har till uppgift att stödja bolaget i sin portföljförvaltning så att den följer fondbolagets policy avseende ansvarsfulla investeringar. Rådet har en rådgivande roll både avseende enskilda investeringar, hur bolagets hållbarhetsarbete kan fortsätta att utvecklas samt Carnegie Fonders personals fortbildning i ämnet.

Rådet sammanträder månadsvis eller när det är påkallat. Ledamöterna utgörs av Carnegie Fonders hållbarhetsansvariga förvaltare (ordförande), hållbarhetsanalytiker, VD, Compliance Officer, försäljningschef, kommunikationschef samt representanter för förvaltningen.

2. STRATEGI

Klimatrelaterade risker och möjligheters faktiska och potentiella påverkan på företagets verksamhet, strategi och finansiella planering.

IDENTIFIERADE KLIMATRELATERADE RISKER OCH MÖJLIGHETER

De klimatrelaterade riskerna för Carnegie Fonder är begränsade, fondbolaget har enbart ett kontor i Stockholm och konsumerar 100 procent fossilfri energi.

De klimatrelaterade möjligheterna för fondbolaget finns bland annat inom produktutveckling. De primära riskerna och möjligheterna återfinns snarast i de fonder fondbolaget förvaltar.

Nedan följer en redogörelse för de största klimatrelaterade riskerna och möjligheterna vi ser för de sektorer vi investerar i.

KLIMATRELATERADE RISKER

I tabellen nedan presenterar vi ett par av de klimatrelaterade risker Carnegie Fonder har identifierat, deras potentiella påverkan och exempel på sektorer som identifierats ha förhöjd risk. Riskerna har ibland påverkan var för sig men kan också samspela och påverka varandra.

Exempelvis kan ett bolags initiativ att minska sina regulatoriska risker genom att investera i ny teknik öka sin teknikrisk om tekniken i fråga är relativt ny och oprövad.

De listade sektorerna ska ej ses som en uttömmande lista utan exempel på några av de med störst utmaningar.

Av utrymmesskäl listar vi inte sektorerna vid respektive risktyp, flertalet av sektorerna bedömer vi också ha förhöjd risk inom fler än en kategori.

En annan viktig poäng är att flera av de sektorer som har förhöjda risker också har stora möjligheter att ta vara på i omställningen till ett lågutsläppande samhälle.

Risk	Exempel på risk	Potentiell påverkan	Sektorer med förhöjd risk GICS (Global Industry Classification Standard)
Regulatoriska risker	Förhöjt pris på utsläpp av växthusgaser Förändrade regleringar för befintliga produkter och tjänster	Högre operationella kostnader Minskad efterfrågan och därmed intäkter	Airlines Automobiles
Teknik	Kostnad för att förflytta sig till lågutsläppande teknik Misslyckade investeringar i ny teknik	Ökade rörelse- och investeringskostnader Avskrivningar och tidig pensionering av tillgångar	Chemicals Construction Materials
Marknad	Förändrade kundbeteenden Ökade materialkostnader	Minskad efterfrågan och därmed intäkter Ökade produktionskostnader	Electric Utilities Energy Equipment & Services
Rykte	Förändrade kundbeteenden Stigmatiserande av vissa sektorer	Minskad efterfrågan och därmed intäkter Minskad tillgång till kapital	Gas Utilities Marine
Fysiska risker	Extrema väderhändelser Stigande medeltemperatur	Ökade produktionskostnader	Metals & Mining Oil, Gas & Consumable Fuels Real Estate Management & Development Transportation Infrastructure

KLIMATELATERADE MÖJLIGHETER

I tabellen nedan presenterar vi ett par av de klimatrelaterade möjligheter Carnegie Fonder har identifierat, deras potentiella påverkan och exempel på sektorer som identifierats ha fördelaktig exponering mot dessa.

Möjligheterna har ibland påverkan var för sig men kan också samspela och påverka varandra. Vi finner också att flera av de sektorer som har förhöjda risker också är de som i flera fall har stora möjligheter att ta vara på.

Som exempel kan en cementtillverkare ha förhöjda regulatoriska risker till följd av ett högre pris på utsläppsrätter och risk för en hög kostnad att förflytta sig till lågutsläppande teknik och produkter.

Lyckas man göra denna förflyttning kan det ge ökade intäkter då efterfrågan på cement med lågutsläppande teknik kan antas bli större i framtiden. Företaget i fråga kanske också kan få tillgång till fördelaktig finansiering för att finansiera investeringarna i detta.

”Vi finner också att flera av de sektorer som har förhöjda risker också är de som i flera fall har stora möjligheter att ta vara på.”

Möjlighet	Exempel på möjlighet	Potentiell påverkan	Sektorer med förhöjd risk GICS (Global Industry Classification Standard)
Resurseffektivitet	Mer effektiva produktions- och distributionsprocesser Ökad återvinningsgrad Mer effektiva fastigheter	Ökad produktivitet vilket ger högre intäkter Lägre kostnader till följd av effektivare resursutnyttjande Ökat tillgängsvärde	Banks Building Products Construction Materials
Energikällor	Använda lägre utsläppande källor av energi Använda nya teknologier	Minska risk för högre framtida utsläppskostnader Avkastning från investeringar i lågutsläppande teknik	Containers & Packaging Electrical Equipment
Produkter och tjänster	Utveckla eller utöka produkter med lägre utsläpp Skifte i konsumentpreferenser	Ökade intäkter Ökade intäkter	Electronic Equipment, Instruments & Components Independent Power and Renewable Electricity Producers
Marknad	Tillgång till nya marknader Tillgång till finansiering	Ökade intäkter Gröna obligationer med lägre finansieringskostnad	Paper & Forest Products Real Estate Management & Development
Motståndskraft	Resurssubstitution och/eller diversifiering	Mer pålitlig och robust leverantörskedja	Semiconductors & Semiconductor Equipment Transportation Infrastructure

IDENTIFIERADE RISKER OCH MÖJLIGHETERS INVERKAN PÅ FONDBOLAGETS STRATEGI OCH PRODUKTER

Samtliga investeringar som görs av Carnegie Fonder analyseras i fondbolagets egenutvecklade verktyg för hållbarhetsanalys, THOR.

Analysen och efterföljande bedömningar görs utifrån respektive bolags situation med beaktning tagen för bland annat dess sektor, storlek och geografiska exponering. Det är därför svårt att kvantifierbart beskriva den potentiella påverkansgraden av de identifierade riskerna och möjligheterna då vi anser att de alltid är bolagsspecifika.

I analyserna betygssätts bolagens klimatarbete på en fyrgradig skala från Inadequate till Very Strong, med Adequate och Strong däremellan. Förutom att fungera som underlag för investeringsbeslut ger detta arbete också underlag för diskussion och påverkan av de bolag vi investerar i.

Det kan exempelvis vara sätta mål för koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalet eller fokusera på de produkter vi tror kommer gynnas extra mycket. Eller att rapportera i enlighet med TCFD:s rekommendationer.

Ett led i att minska de potentiella klimatriskerna är att samtliga fonder exkluderar investeringar i bolag som erhåller mer än 5% av sin omsättning från kol.

De flesta, men inte alla, av våra fonder exkluderar på samma sätt även investeringar i olja och naturgas. De fonder vars placeringpolicy tillåter investeringar i fossila bränslen får bedömas ha högre klimatrelaterade risker, speciellt på lång sikt (mer än fem år).

3. RISKHANTERING

Hur bolaget identifierar, bedömer och hanterar klimatrelaterade risker.

PROCESSER FÖR ATT IDENTIFIERA OCH BEDÖMA KLIMATRELATERADE RISKER

Då de primära klimatrelaterade riskerna och möjligheterna för fondbolaget uppstår inom investeringsverksamheten är dessa integrerade i fondbolagets investeringsprocess.

Detta består av att bolaget analyseras i Carnegie Fonders internt utvecklade verktyg för hållbarhetsanalys, THOR. Verktyget innehåller en modul dedikerad till klimat. Modulen innehåller frågor baserade på TCFD:s rekommendationer, det vill säga vilka vi anser är de största fysiska riskerna och transitionsriskerna för bolaget i fråga, där vi även tar hänsyn till vad bolaget rapporterat till organisationen CDP för det fall de rapporterar dit.

Vidare analyseras vilka policys bolaget har inom området och bolagens historiska utsläpp inom scope 1, 2 och 3. En annan viktig komponent är vilka ambitioner och

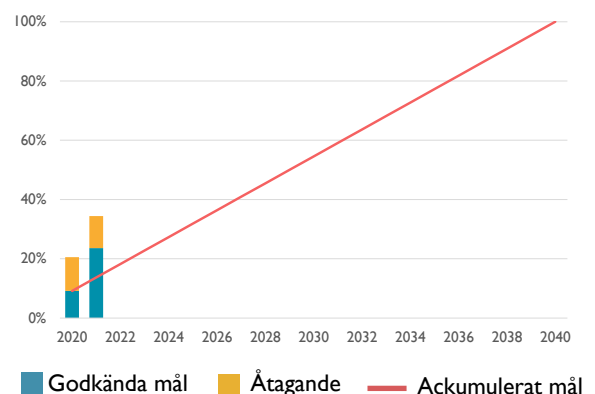
målsättningar bolagen har inom klimat, där vi helst ser att deras mål är i linje med Parisavtalet och verifierade av Science Based Target Initiative.

Det är viktigt att poängtera att vi även analyserar och bedömer bolagets styrelse och ledning då det är dessa som, precis som för oss, är ansvariga för att de klimatrelaterade riskerna och möjligheterna identifieras och hanteras på ett bra sätt. Ägarbilden är också viktig att förstå då det är ägarna som röstar in styrelsens ledamöter och, åtminstone i Sverige via valberedningen, nominerar styrelseledamöterna.

Ovan process är densamma för samtliga av våra fonder som investerar i aktier och/eller obligationer.

MÅL OCH MÄTETAL

Carnegie Fonders övergripande klimatmål är framtaget och godkänt enligt Science Based Targets Initiatives metodik. Carnegie Fonders färdplan till 2040 (linje) för andel av fondbolagets förvaltade kapital som ska ha godkänt SBT. Staplarna visar status vid respektive mätperiod. År 2025 är vårt mål att ha ett förvaltad kapital som till 32% är investerat i verksamheter som också



Ton CO2e	2021
Scope 1	0
Scope 2	1,6
Elektricitet	0,7
Fjärrvärme	0,9
Scope 3	17,4
Köpta varor och tjänster	11,8
Affärsresor	4,5
Avfall	1,0
Övriga utsläpp	Utsläpp tCO2e
Scope 3 investeringar	813 323

bidrar till globalt minskad temperaturhöjning. År 2040 är vårt mål 100%. En ambition som gör skillnad.

Carnegie Fonder mäter koldioxidavtrycket för våra fonder i enlighet med den rekommendation Fondbolagens Förening tagit fram.

Rekommendationen ligger i linje med TCFD:s rekommendationer för weighted average carbon intensity som är det mått TCFD rekommenderar kapitalförvaltare att rapportera.

Note: The Task Force acknowledges the challenges and limitations of current carbon footprinting metrics, including that such metrics should not necessarily be interpreted as risk metrics. The Task Force views the reporting of weighted average carbon intensity as a first step and expects disclosure of this information to prompt important advancements in the development of decision-useful, climate-related risk metrics. The Task Force recognizes that some asset managers may be able to report weighted average carbon intensity for only portion of the assets they manage given data availability and methodological issues.

Koldioxidavtryck per fond*	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Carnegie All Cap				7,93	7,75	7,53
Carnegie Asia	82,7	39,49	40,55	7,02	8,20	35,63
Carnegie Corporate Bond						12,8
Carnegie Fastighetsfond Norden				4,26	3,88	2,88
Carnegie Global			14,1	7,16	4,11	3,4
Carnegie Global Quality Companies						4,83
Carnegie Indienfond	16,32	123,54	34,71	52,58	57,71	60,61
Carnegie Investment Grade					6,75	6,16
Carnegie Likviditetsfond					3,45	4,54
Carnegie Listed Infrastructure						36,75
Carnegie Listed Private Equity						7,21
Carnegie Micro Cap		5,44	4,83	3,53	2,06	3,39
Carnegie Rysslandsfond	110,55	168,73	131,25	95,03	98,59	117,54
Carnegie Småbolagsfond	4,00	7,01	4,71	6,75	3,17	3,73
Carnegie SPAR Global						5,83
Carnegie Spin-Off	2,89	6,2	6,56	5,07	3,37	4,32
Carnegie Strategifond					9,51	10,62
Carnegie Sverigefond	5,78	5,63	5,23	3,78	3,07	2,78

*Koldioxidintensitet mäts som ett portföljbolags koldioxidekvivalenter iförhållande till portföljbolagets intäkter. En fonds koldioxidintensitet beräknas som det vägda genomsnittet av koldioxidintensiteten hos respektive portföljbolag i fonden.



CARNEGIE FONDER

www.carnegiefonder.se spara@carnegiefonder.se 08 12 15 50 00