



Carnegie

CARNEGIE FONDER



**HÅLLBARHETSRAPPORT
2025**

INNEHÅLL

	VD-ORD – MOTSTÅNDSKRAFT I EN OSÄKER VÄRLD	4
	VÅR FILOSOFI	6
HÅLLBARHETSÅRET 2025	ÅRET I SIFFROR	8
	TRE PARALLELLA BERÄTTELSE I HÅLLBARHETSARBETET	10
	THOR – EN PLATTFORM FÖR HÅLLBARHET	12
LÅNGSIKTIG OCH HÅLLBAR FÖRVALTNING	INFRASTRUKTUR I FÖRÄNDRING – förvaltarna om den nya energiverkligheten	14
	LINDAB – Energieffektivisering av byggnader som drivkraft för långsiktigt värdeskapande	16
	AKTIVT ÄGARSKAP SKAPAR BÄTTRE BOLAG	19
	1. SVENSK BOLAGSSTYRNING OCH ROLLEN SOM AKTIVA ÄGARE	20
	2. PÅVERKANSDIALOGER	22
ÄGARRAPPORT 2025	FOKUSOMRÅDE – Rörlig ersättning	24
	3. RÖSTNING PÅ BOLAGSSTÄMMOR	26
	4. VALBEREDNINGAR	28
	“EN GEMENSAM NÄMNARE ÄR ATT DE SKA HA INTEGRITET” – Mattias Sjödin om valberedningsarbete	30
	5. SAMARBETEN	32
	VÅRA FONDER	34
	TCFD-RAPPORT	36
	HÅLLBARHETSTEAMET	43

MEDVERKANDE

ANDREAS ULLER
VD



ANNA STRÖMBERG
Hållbarhetsansvarig och förvaltare Carnegie All Cap



DAVID ÖSTMAN
Förvaltare Carnegie Listed Infrastructure och hållbarhetsanalytiker



EMANUEL FURUBO
Förvaltare Carnegie Listed Private Equity, Carnegie Listed Infrastructure och Carnegie Global Quality Companies



ERIK NORDSTRÖM
Förvaltare D&G Småbolag



MATTIAS SJÖDIN
Förvaltare Carnegie Sverigefond



SIMON BLECHER
CIO och förvaltare Carnegie Sverigefond, Carnegie Strategifond och Carnegie Spin-Off



MOTSTÅNDSKRAFT I EN OSÄKER VÄRLD

Under vintern har dieselaggregat blivit en oväntad symbol för vår tid. När stormen Johannes fällde skog motsvarande en årsavverkning i delar av Mellansverige och lämnade omkring 40 000 hushåll utan el i upp till två veckor blev beredskap en konkret realitet. För många handlade det om vedpannor, gasolkök, stearinljus – och i vissa fall ett dieselaggregat som höll värme och grundläggande funktioner igång.

I Ukraina är situationen av en helt annan dignitet. Riktade attacker mot energiinfrastruktur har gjort hela städer strömlösa mitt i vintern. Konsekvenserna för civilbefolkningen är svåra att ta in. Jag är djupt berörd av det lidande kriget orsakar och av hur grundläggande funktioner som värme och el kan förvandlas till bristvaror över en natt. Initiativ för att finansiera generatorer och återuppbygga energisystem handlar ytterst om något fundamentalt: att ge människor möjlighet att leva sina liv trots krigets brutalitet.

Två mycket olika kriser – en lokal och tillfällig, en existentiell och långvarig – som pekar i samma riktning. Hållbarhet handlar i dag om motståndskraft. Om system, företag och samhällen som fungerar även när de utsätts för allvarliga påfrestningar.

Klimatförändringarna ökar frekvensen och intensiteten i extrema väderhändelser. Samtidigt har det säkerhetspolitiska läget förändrats i grunden. Investeringar i energiförsörjning, infrastruktur och försvar har blivit centrala för stabilitet och långsiktig utveckling.

Mot denna bakgrund är det anmärkningsvärt att hållbarhet som utvärderingskriterium har tappat i relativ betydelse bland fondanalytiker och distributörer de senaste åren*. Samtidigt uppger dock en betydande andel sparare att hållbarhet fortsatt är ett viktigt skäl till deras fondval, och att intresset varit stabilt över tid **.

Detta visar att hållbarhet inte har förlorat relevans – den har bara ändrat form. Begreppet omfattar nu tydligare samhällets själva grundförutsättningar, såsom tillgång till planerbar energi, säkerhet och motståndskraft för att upprätthålla hållbara samhällen och företag. Den är inte längre en separat etikett vid sidan av finansiell analys. Den är en integrerad del av hur risk, kvalitet och långsiktig konkurrenskraft bedöms.

En faktor är dock oförändrad, enligt båda undersökningarna: kravet på god avkastning. För både distributörer och slutkunder är möjligheten till långsiktigt värdeskapande avgörande i valet av fonder.

För oss på Carnegie Fonder hänger hållbarhet och avkastning nära samman. Ett strukturerat och konsekvent hållbarhetsarbete är inte ett tillägg till investeringsprocessen – det är en förutsättning för den. Genom aktivt ägande, fördjupad bolagsanalys och kontinuerlig dialog arbetar vi för att identifiera risker och möjligheter som påverkar bolagens långsiktiga utveckling.

Motståndskraft i affärsmodeller, leverantörskedjor, energiförsörjning och bolagsstyrning är i dag en konkurrensfördel. Företag som är rustade för klimatrelaterade risker, regulatoriska förändringar och geopolitiska spänningar har bättre förutsättningar att skapa stabil avkastning över tid. Carnegie Fonder förvaltar kapital åt hundratusentals sparare. Det är ett ansvar som förpliktigar. Vår uppgift är att allokera kapital till bolag som är välskötta, långsiktigt konkurrenskraftiga och rimligt framtidssäkrade – ekonomiskt, operationellt och strategiskt.

Ett dieselaggregat är inte en hållbar lösning i sig. Men som symbol påminner det oss om en grundläggande insikt: när systemen sviktar blir robusthet avgörande.

Vår ambition är att arbeta förebyggande; att investera i företag och strukturer som minskar sårbarheten innan krisen är ett faktum. I en tid präglad av klimatförändringar, geopolitisk osäkerhet och snabb teknologisk omställning är hållbarhet inte ett särintresse. Det är en förutsättning för långsiktig avkastning, och för det förtroende våra sparare visar oss varje dag.



Andreas Uller
VD Carnegie Fonder

*) Prospera Fund Distributors & Selectors 2022 och 2025.

**) Fondbolagens förenings hemsida, pressmeddelande daterat den 4 november 2025.

VÅR FILOSOFI

Hållbarhet och aktivt ägande är en förutsättning för god långsiktig avkastning och en integrerad del av hela vår investeringsverksamhet. Genom djup kunskap, erfarenhet, långsiktighet, egen hållbarhetsanalys och närhet till bolag verkar vi för att göra bra bolag bättre.

VI VÄLJER IN

Vi investerar långsiktigt i välskötta, hållbara och attraktivt värderade bolag.

VI VÄLJER BORT

Vi väljer att exkludera investeringar i bolag som vi inte ser någon långsiktig hållbarhet eller samhällsnytta i.

VI PÅVERKAR

Carnegie Fonder påverkar bolagen i fonderna genom ett aktivt ägarengagemang, som syftar till att bevara eller öka avkastningen på fondernas placeringar.

Carnegie Fonder
Porttelefon / Entry phone ↓

DNB Carnegie
Porttelefon / Entry phone ↓

ÅRET I SIFFROR

65%

Hållbara investeringar



Carnegie Fonders hållbara investeringar har främst bidragit till följande av FN:s Globala Hållbarhetsmål

3,5%

Investeringar i linje med EU:s taxonomi

64%

Investeringar med miljömål enligt Science Based Target

25

Artikel 8 fonder

4

Artikel 9 fonder

83%

Investeringar som signerat UN Global Compact

142

Påverkansdialoger

497

Bolagsstämmor

19

Valberedningar inför stämmor 2026

41%

Genomsnittlig andel kvinnor i styrelser där vi är representerade i valberedningen

8,9

Miljarder SEK Gröna Obligationer

TRE PARALLELLA BERÄTTELSE I HÅLLBARHETSARBETET

I min favoritfilm *Timmarna* från 2002 skildras tre kvinnors liv i olika tider och miljöer. De känner inte varandra, men binds samman av gemensamma teman och av Virginia Woolfs roman *Mrs Dalloway*, som fungerar som berättelsens nav. Deras liv är åtskilda men strukturellt sammanlänkade.

Hållbarhetsområdet kan i dag förstås på ett liknande sätt. Vi ser tre parallella berättelser som utvecklas samtidigt. De drivs av olika logik, men påverkar och förstärker varandra. Tillsammans beskriver de hur hållbarhet har gått från att vara en normativ ambition till att bli en strategisk nödvändighet.

1. Klimatomställningen – från ideal till institution

Den första berättelsen är den klassiska klimatomställningen. Under perioden kring 2020 präglades den av stark politisk mobilisering, låga räntor och en hög riskvilja på kapitalmarknaden. Investeringar i grön teknik värderades högt, och hållbarhet förknippades ofta med en tydlig “do good”-logik: att kombinera samhällsnytta med avkastning.

Sedan dess har förutsättningarna förändrats. Räntor och inflation har stigit, geopolitiken har blivit mer instabil och flera kapitalintensiva omställningsprojekt har mött motvind. Klimatfrågan har fått mindre utrymme i den offentliga debatten.

Men det innebär inte att omställningen har stannat av. Tvärtom fortsätter kapaciteten inom förnybar energi att växa, energilagring byggs ut i snabb takt och allt fler företag får sina klimatmål vetenskapligt verifierade. Hållbarhetsfrågor diskuteras i dag regelbundet i bolagens

finansiella rapportering och resultatsamtal.

Skillnaden är att hållbarhet i mindre grad är ett separat initiativ och i större utsträckning en integrerad del av affärsmodellen. Klimatomställningen har gått från vision till struktur.

2. Systemperspektivet – att få omställningen att fungera

Den andra berättelsen handlar om funktion och genomförande. I en mer osäker värld har fokus förskjutits mot robusthet, försörjningstrygghet och fungerande system. Här ryms investeringar i elnät, energimetaller, lagring, kärnkraft och annan infrastruktur som gör omställningen möjlig i praktiken.

Logiken kan beskrivas som en förflyttning från “do good” till “make it work”. Energieffektivisering, elektrifiering och stabila leverantörskedjor drivs inte enbart av klimatmål, utan av behovet av konkurrenskraft och stabilitet.

Utvecklingen på aktiemarknaden illustrerar denna förskjutning. De senaste årens vinnare har ofta varit de sektorer som möjliggör omställningen, snarare än de mest profilerade ESG-bolagen. Hållbarhet har blivit en fråga om systemkapacitet och långsiktig funktionalitet.

3. Säkerhet och motståndskraft – en breddad hållbarhetsram

Den tredje berättelsen är den mest omvälvande. Geopolitiska konflikter och en mer fragmenterad världsordning har aktualiserat investeringar i försvar, cybersäkerhet och strategisk autonomi. Dessa områden har historiskt sällan betraktats som en del av hållbarhetsagendan.

I dag framstår kopplingen mellan säkerhet och långsiktig samhällsutveckling som tydligare. Utan stabila institutioner, fungerande energiförsörjning och skyddad infrastruktur riskerar både ekonomisk utveckling och klimatomställning att undergrävas. Motståndskraft har blivit en förutsättning för hållbarhet.

Det innebär inte att alla säkerhetsrelaterade investeringar per definition är hållbara. Däremot har hållbarhetsbegreppet breddats. Det handlar inte längre enbart om att minska utsläpp, utan om att bygga samhällen och system som klarar påfrestningar över tid.

En gemensam riktning

De tre berättelserna – klimatomställningen, systemperspektivet och säkerhetsdimensionen – kan ibland uppfattas som motstridiga. I praktiken är de ömsesidigt beroende. Klimatomställningen kräver fungerande energisystem. Fungerande energisystem kräver stabila institutioner och säkerhet. Och säkerhet utan långsiktig resursbalans är inte hållbar.

Resultatet är ett investeringslandskap där hållbarhet inte längre är en avgränsad tematik, utan en övergripande ram för riskhantering och värdeskapande. Det som en gång beskrevs som en nischad investeringsmöjlighet har utvecklats till en strukturell dimension av ekonomin.

I detta landskap blir aktivt ägande centralt. När politiska ambitioner varierar och regelverk förändras över tid ökar betydelsen av långsiktigt kapital.

Att vara en aktiv ägare handlar i dag inte om symboliska ställningstaganden, utan om att bidra till att bolag integrerar klimat-, resurs- och säkerhetsfrågor i sina strategier. Genom ägardialoger, röstning och tydliga förväntningar kan investerare stärka bolagens konkurrenskraft och motståndskraft, och därmed också deras långsiktiga värdeskapande.

I *Timmarna* blir sambanden mellan de tre kvinnornas liv tydliga först när berättelserna vävs samman. Var för sig framstår de som individuella och avgränsade, men tillsammans bildar de en större helhet.

På samma sätt behöver dagens hållbarhetsarbete förstås. Det handlar inte om att välja mellan klimat, funktion eller säkerhet. Det handlar om att se hur de samverkar. Hållbarhet har inte försvagats. Den har fördjupats och breddats.

När vi betraktar de tre berättelserna tillsammans framträder en gemensam riktning: mot mer robusta system, mer långsiktig kapitalallokering och en ekonomi som är bättre rustad att möta både klimatmässiga och geopolitiska utmaningar. Det är i detta sammanhang som aktivt ägande får sin fulla betydelse: som en länk mellan berättelserna och som ett verktyg för att hålla helheten samman.

Anna Strömberg,
Hållbarhetsansvarig och förvaltare av Carnegie All Cap



THOR – EN PLATTFORM FÖR HÅLLBARHET

Alla investeringsbeslut fattas av förvaltarna, som gör sin egen analys. Genom verktyget THOR är hållbarhetsfrågor integrerade i den traditionella finansanalysen. Syftet är att identifiera risker och möjligheter ur ett hållbarhetsperspektiv.

VAD ÄR THOR?

THOR är Carnegie Fonders egenutvecklade verktyg för hållbarhetsanalys. THOR är anpassat efter de senaste regelverken, och består av kvantitativ och kvalitativ analys av över 100 datapunkter som kompletteras med våra förvaltares och analytikers djupa kunskap om bolagen vi investerar i.

HUR UTFÖRS ANALYSEN?

THOR-analysen utförs av förvaltarna och analytikerna själva. Analysen görs inför samtliga investeringar och uppdateras åtminstone årligen. Verktyget innehåller 14 moduler med över 100 datapunkter som rör bolagens prestation inom olika områden av E, S och G. THOR är anpassat till SFDR och innehåller kontroller för områden såsom "Hållbar investering" och "Principal Adverse Impacts' (PAI)".

DELAR AV HÅLLBARHETSARBETET SOM SKER I THOR

- Hållbarhetsanalys – operativa verksamheten
- Hållbar investering – produkter och tjänster
- Exkluderingskriterier
- Påverkanslogg

VAD BETYDER THOR?

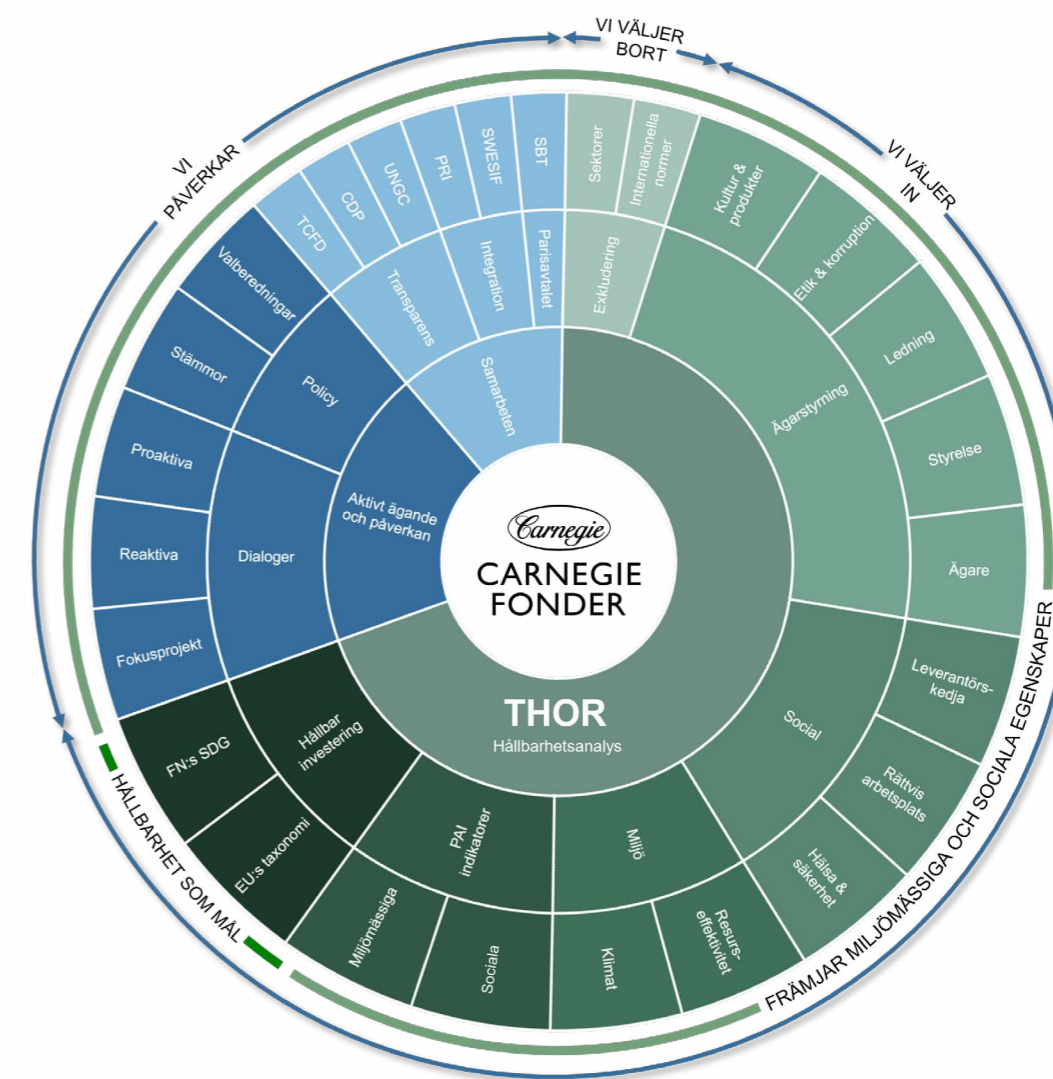
Förutom att anspela vädrets gud och människans beskyddare är THOR även en akronym för de fyra ledord som genomsyrar vårt analysarbete:

Tangible – Vi analyserar konkreta risker och möjligheter.

Holistic – Vi tittar på både finansfrågor och på ESG-aspekter.

Original – Vi gör vår egen analys. Alltid.

Realistic – Analysen bygger på objektiva data och rimliga antaganden.



BETYGSNIVÅER

Samtliga innehav har ett internt hållbarhetsbetyg från THOR. För att vi ska få investera i ett bolag krävs minst betyget "Adekvat".

INADEKVAT

ADEKVAT

STARKT

VÄLDIGT STARKT

INFRASTRUKTUR I FÖRÄNDRING

– förvaltarna om den nya energiverkligheten

Elektrifieringen accelererar och investeringsbehoven i energisystemet växer kraftigt. I denna intervju beskriver förvaltarna David Östman och Emanuel Furubo hur energiomställningen, AI driven elförbrukning och ett ökat fokus på digital säkerhet formar infrastrukturen globalt. Med exempel från ledande bolag lyfter de fram de strukturella trender som definierar sektorns långsiktiga tillväxt.

Hur utvecklas energiomställningen inom infrastrukturområdet?

Energiomställningen fortsätter att vara en central drivkraft inom sektorn, berättar David.

- Inom kraftförsörjningen ser vi tydliga resultat av flera års omställningsarbete. Stora europeiska energibolag som Iberdrola och Fortum har nu mindre än fem procent av omsättningen kopplad till fossila bränslen, vilket visar hur snabbt verksamhetsmodellerna förändras i riktning mot förnybar och mer resilient energiproduktion.

Vilka investeringstrender framträder tydligast just nu?

Ett område som sticker ut är elnäten. Emanuel pekar på att behovet av att stärka och modernisera elnäten är omfattande.

- Elnätsoperatörer som Elia i Tyskland & Belgien och National Grid i Storbritannien har lanserat investeringsprogram som till och med överstiger deras egna börsvärden. Det illustrerar den strukturella karaktären i omställningen. För en infrastruktur-investerare innebär detta långsiktig visibilitet och stabila intäcksströmmar, vilket är fundamentalt för vår förvaltningsinriktning, berättar han.

Var i värdekedjan ser ni störst strukturell efterfrågan?

Enligt David är det elektrifieringen som driver ett växande behov av kritiska komponenter.

- Efterfrågan på elkablar, turbiner och kraftstolpar är fortsatt stark när både produktion och distribution av el skalas upp. Bolag såsom Siemens Energy, Prysmian och Valmont Industries bidrar med teknik och kapacitet som är avgörande för att möjliggöra investeringarna som nu sker globalt.

Vilka ytterligare drivkrafter påverkar utvecklingen framåt?

Utöver detta lyfter Emanuel AI-utbyggnaden som en redan betydande faktor. De datacenter som nu etableras i framför allt USA, men i ökande grad även i Europa, kräver stora mängder elektricitet.

- Vi förväntar oss att detta blir en långsiktig strukturell trend när teknikbolagen fortsätter expandera. Parallellt ser vi en ökande hotbild mot digital infrastruktur. Det gör cybersäkerhet till ett område som i allt högre grad betraktas som samhällskritiskt. Många cybersäkerhetsbolag uppvisar dessutom flera av de egenskaper vi söker inom infrastruktur: stabil efterfrågan, höga inträdesbarriärer och central betydelse för välfungerande samhällsstrukturer, avslutar Emanuel.



Carnegie Listed Infrastructure är en global aktiefond som investerar i bolag med koppling till hållbar infrastruktur, exempelvis energi och vatten, transport, kommunikation och avfallshantering.

Startad	2021
Förvaltare	Emanuel Furubo och David Östman
Marknad	Globalt
Antal innehav	36
Riskenivå	3 av 7
SFDR klassificering	Artikel 9

Största bidrag till FN:s Globala Hållbarhetsmål:



5 största innehav

Vinci	Ett franskt bolag som bygger och driver infrastruktur som vägar, flygplatser, järnvägar och energisystem världen över.
American Tower	Ett amerikanskt fastighetsbolag som äger och hyr ut mobilmaster och annan trådlös kommunikationsinfrastruktur globalt.
Veolia Environment	Ett franskt företag som arbetar med vattenförsörjning, avfallshantering och energiåtervinning för städer och industrier.
Iberdrola	Ett spanskt energibolag som producerar och distribuerar el med stort fokus på förnybar energi som vind- och solkraft.
National Grid	Ett brittiskt bolag som äger och driver el- och gasnät i Storbritannien och delar av USA.

LINDAB – Energieffektivisering av byggnader som drivkraft för långsiktigt värdeskapande

Europas fastighetsbestånd står idag för en betydande andel av regionens energianvändning, vilket gör det till ett centralt fokusområde i den pågående energiomställningen. Den största andelen av en byggnads klimatpåverkan uppstår under driftsfasen, där ventilation har en avgörande betydelse för såväl energiprestanda som inomhusmiljö. Energieffektiva ventilationslösningar utgör således ett av de mest kostnadseffektiva sätten för att reducera energiförbrukningen, minska klimatpåverkan och samtidigt stärka en fastighets långsiktiga värde. Det är i detta sammanhang som Lindab verkar, ett bolag som återfinns i ett flertal fonder hos Carnegie Fonder.

Lindabs historia sträcker sig tillbaka till 1956, då en tunnplåtsverkstad etablerades i det småländska samhället Lidhult. Sedan dess har bolaget utvecklats från en lokal verkstad till en internationell koncern med cirka 5 000 anställda och verksamhet i över 20 länder. Bolagets produkter används främst i kommersiella fastigheter som kontor, skolor, sjukhus och industribyggnader och kunderna utgörs huvudsakligen av ventilationsinstallatörer och plåtslagare.

En styrka i Lindabs affärsmodell är bredden i slutmarknadsexponeringen. Efterfrågan drivs inte av en enskild teknologi eller applikation, utan av övergripande krav på energieffektivitet och hållbarhet. Detta skapar en god riskspridning över konjunkturcykeln och minskar beroendet av enskilda marknadssegment. Bolagets starka lokala närvaro möjliggör även snabba leveranser och hög servicegrad, vilket är en tydlig konkurrensfördel.

Sedan Ola Ringdahl tillträdde som vd 2018 har Lindab genomfört flera strategiska förändringar, däribland en tydligare uppdelning av affärssegmenten och ett mer decentraliserat arbetssätt. Som ett led i detta är verksamheten sedan slutet av 2021 uppdelad i två affärsområden; Ventilation Systems samt Profile Systems.

Inom affärsområdet Ventilation Systems, som utgör närmare 80% av omsättningen, fokuserar bolaget på utveckling och försäljning av energieffektiva ventilationslösningar. Genom Lindabs behovsstyrda system och digitala verktyg kan energianvändningen i byggnader reduceras väsentligt, vilket skapar såväl kundnytta som klimatnytta. Mot bakgrund av kontinuerligt ökande krav på energieffektivitet och inomhusmiljö finns goda tillväxtpotentialer inom detta affärsområde under många år framöver.

Affärsområdet Profile Systems omfattar byggkomponenter i stål och tunnplåt för tak, väggar och bärande konstruktioner. Även här påverkas efterfrågan av hållbarhetsrelaterade faktorer, inte minst genom krav på resurseffektivitet, lång livslängd och successivt lägre klimatavtryck i materialval. Även om affärsområdet är välskött, lönsamt och har en stark marknadsposition, kommer Lindabs resurser och investeringar framgent att koncentreras till ventilationsverksamheten, där bolaget bedömer att de långsiktiga tillväxtpotentialerna och lönsamheten är som starkast.

Utöver ett ökat fokus på ventilationsverksamheten har bolaget även under de senaste åren satt upp tydligare finansiella och hållbarhetsrelaterade mål, där energieffektivitet och resursoptimering ses som konkurrensfördelar snarare än kostnadsdrivare. Att hållbarhet är djupt integrerat i Lindabs affärsstrategi framgår även tydligt i bolagets slogan; "For a Better Climate". Ett centralt inslag är arbetet med att reducera utsläpp i värdekedjan, där stål är den dominerande insatsvaran. Lindabs tidiga engagemang i fossilfritt stål är bara ett av många initiativ inom detta område. Vidare har bolaget som mål att inom den egna verksamheten minska de absoluta växthusgasutsläppen med 56 procent till år 2030 jämfört med 2022.

Sammantaget utgör Lindab ett tydligt exempel på hur hållbarhetsdrivna lösningar kan kombineras med lönsam tillväxt. Kombinationen av strukturell efterfrågan, lokalt starka marknadspositioner samt ett integrerat hållbarhetsarbete skapar förutsättningar för långsiktigt värdeskapande, något som ligger väl i linje med Carnegie Fonders investeringsfilosofi.

Skreven av Erik Nordström, förvaltare D&G Småbolag.



Om bolaget

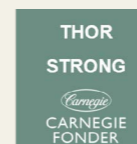
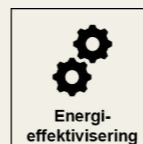
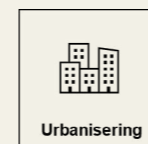
- Lindab Group grundades 1959 och är ett ledande ventilationsbolag i Europa med lösningar för energieffektiv ventilation och ett hälsosamt inomhusklimat.
- Lindabs produkter och systemlösningar erbjuds utifrån två affärsområden: ventilationssystem och byggprodukter.
- Bolaget har ca 5000 anställda, är etablerat i 20 länder och har sitt huvudkontor i Greve på Bjärehalvön.
- Carnegie Fonder är representerade i Lindabs valberedning inför årsstämman 2026 och var även det inför årsstämman 2025.

Lindab är ett innehav i följande fonder:

- Carnegie All Cap
- D&G Aktiefond
- D&G Småbolag

Vår analys

Drivkrafter	Urbanisering och energieffektivisering
THOR Rating	Strong
"Hållbar investering"	✓
Main SDG	9. Hållbar industri, innovationer och infrastruktur
SDG förenlig omsättning	50%
Science Based Target	✓
UN Global Compact	✓



ÄGARRAPPORT 2025

Carnegie Fonder påverkar bolagen i fonderna genom ett aktivt ägarengagemang, som syftar till att bevara eller öka avkastningen på fondernas placeringar. Carnegie Fonders ägarutövning omfattar innehaven i bolagets alla fonder, och sker i huvudsak på tre nivåer: I påverkansdialoger med portföljbolagen, genom röstning på bolagsstämmor och genom valberedningsarbete. I denna rapport förklarar vi översiktligt hur bolagsstyrningen i ett svenskt börsnoterat bolag fungerar, genom vilka kanaler vi utövar ett aktivt ägarskap och framförallt, hur vi agerat som aktiva ägare under 2025.

1. Svensk bolagsstyrning och rollen som aktiva ägare
2. Påverkansdialoger
3. Röstning på bolagsstämmor
4. Deltagande i valberedningar
5. Samarbeten med branschkollegor

2025

142
Dialoger

497
Stämmor

19
Valberedningar inför
årsstämmor 2026

AKTIVT ÄGARSKAP SKAPAR BÄTTRE BOLAG



Att skapa långsiktigt god avkastning handlar inte bara om att förstå affärsmodeller, titta på olika finansiella nyckeltal och räkna på kassaflöden. ”Man måste även arbeta aktivt för att bolagen vi investerat i utvecklas i rätt riktning”, konstaterar Simon Blecher, CIO och förvaltare.

När kapital flödar snabbt och marknaderna kraftigt svänger blir det lätt att fokusera på kortsiktiga resultat, men för Carnegie Fonder är perspektivet det motsatta. Bolagen vi investerar i ska inte bara växa i värde – de ska styras klokt och hållbart över tid.

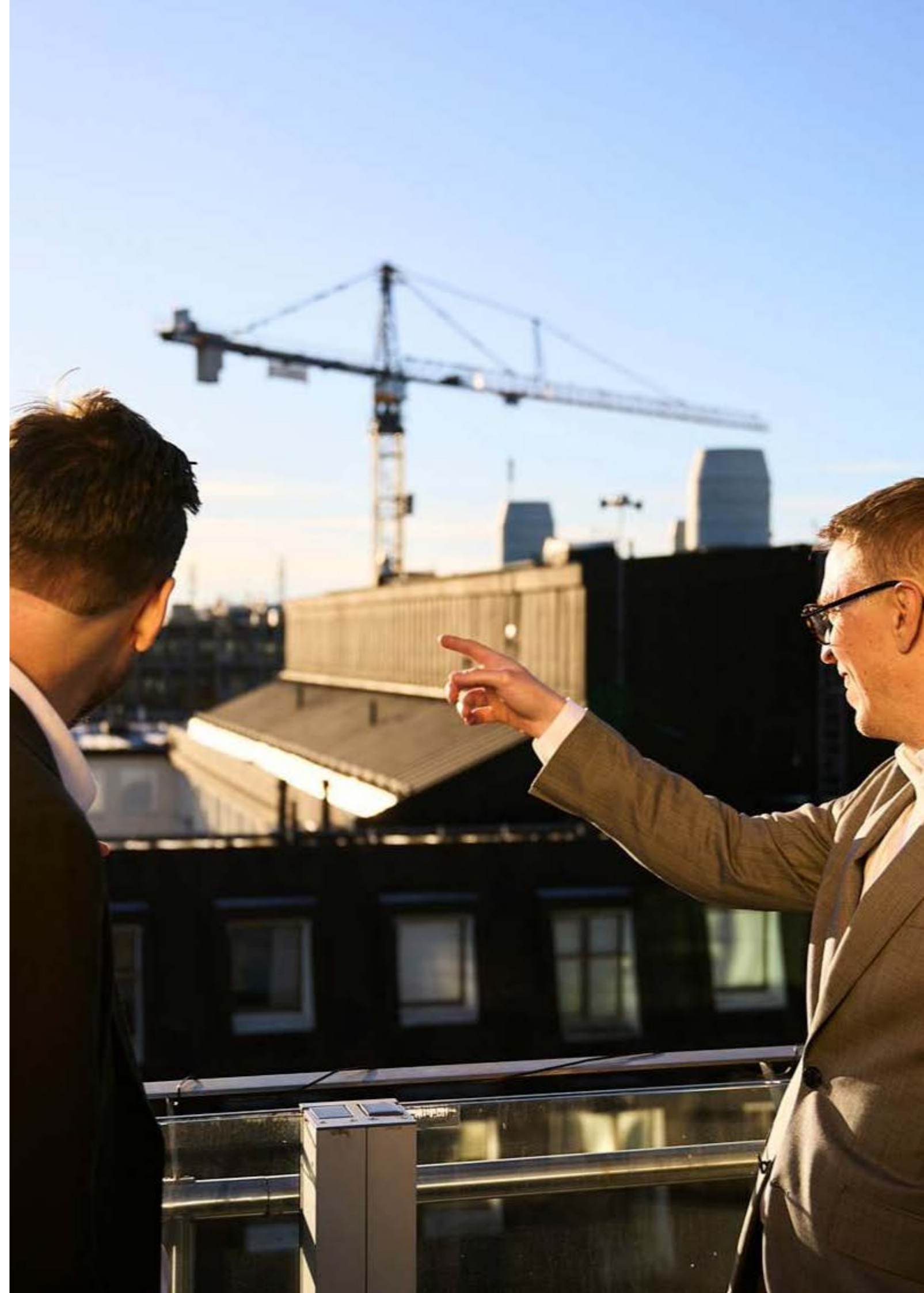
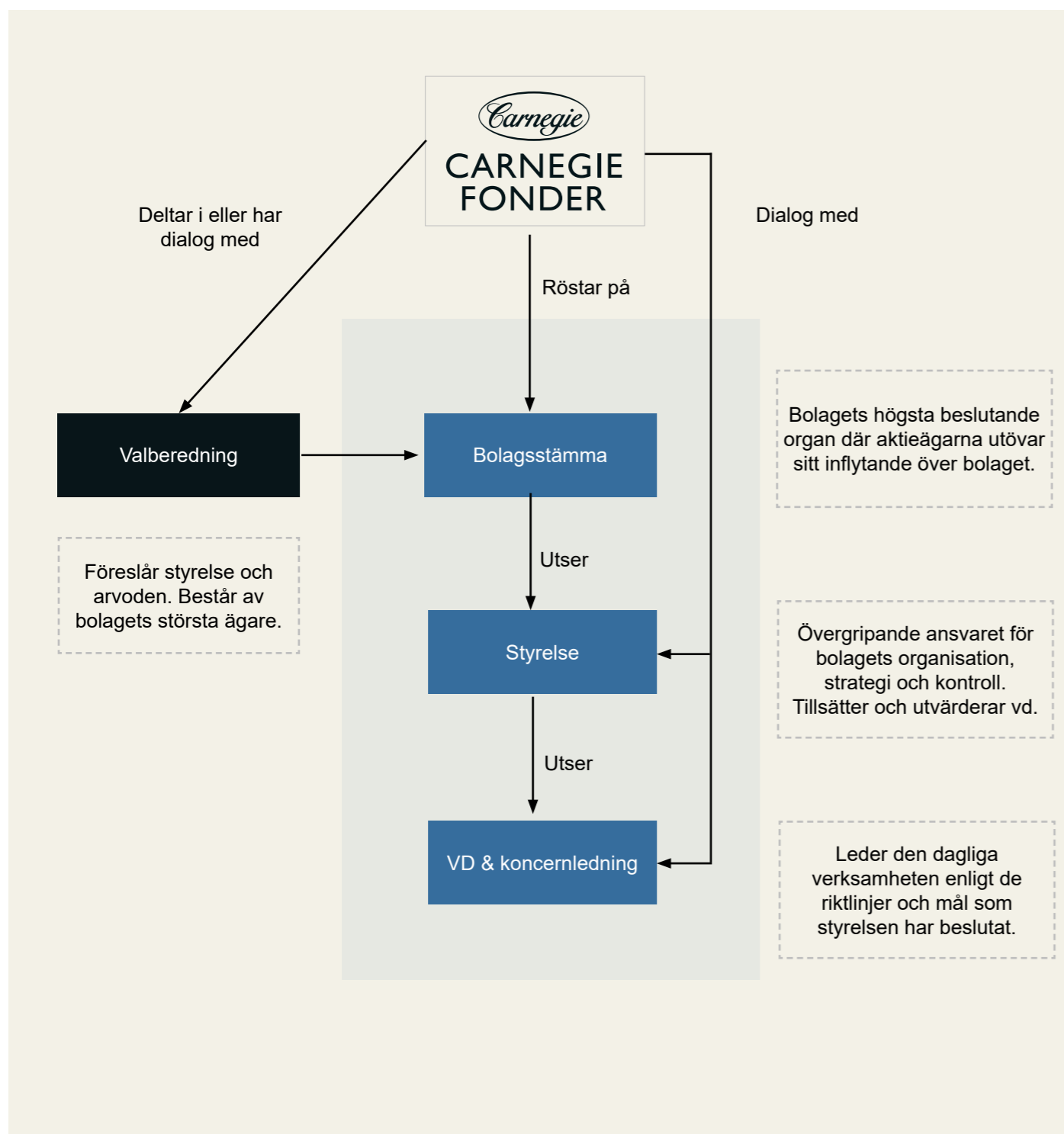
”Därför är Governance, G:et i ESG, centralt i allt vi gör. Vi har alltid trott på värdet av stark ägarstyrning – ett bolag med tydlig ansvarsfördelning och kompetent styrelse fattar bättre beslut och står starkare genom svåra perioder”, säger Anna Strömberg, hållbarhetschef och förvaltare.

Aktivt ägande handlar inte om att synas mest, utan om att vara närvarande, ställa rätt frågor och samarbeta med andra långsiktiga ägare.

”Valberedningsarbetet är kanske det mest konkreta sättet vi som ägare kan skapa förändring på lång sikt. Vi kan bidra till att rätt personer hamnar på rätt plats, vilket i förlängningen leder till bättre bolag”, avslutar Blecher.

1. SVENSK BOLAGSSTYRNING OCH ROLLEN SOM AKTIVA ÄGARE

Grafiken nedan illustrerar sambandet mellan aktieägare, valberedning, bolagsstämman, styrelse och koncernledning i ett svenskt börsnoterat företag. Vi visar även hur Carnegie Fonders roll som aktiva ägare kommer in i den svenska bolagsstyrningsmodellen.



2. PÅVERKANSDIALOGER

Påverkansdialoger är samtal mellan investerare och bolagsledning med syftet att påverka bolagens arbete inom exempelvis hållbarhet, bolagsstyrning, etik eller strategi.

Hur fungerar det?

Dialogerna kan vara proaktiva, för att främja långsiktigt ansvarstagande, eller reaktiva, när ett bolag agerat på ett sätt som väcker oro.

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 uppmuntrar våra innehav att bli mer strukturerade i sitt hållbarhetsarbete och integrera det i samtliga delar av sin verksamhet.

Om vi får information att ett innehav inte lever upp till våra hållbarhetskrav så säljer vi sällan direkt, utan inleder en så kallad reaktiv 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.

VÅRA FOKUSOMRÅDEN

Styrelsens sammansättning

Vi tror att bolagen på sikt främjas av en bättre balans och avser därför att verka för att fler kompetenta kvinnor föreslås som styrelseledamöter.

Aktieägande

I syfte att likställa styrelseledamöters och VD:s intressen med aktieägarnas ska såväl styrelseledamöter som VD ha ett betydande aktieäggande.

Klimatrelaterat mål

Vi uppmanar portföljbolagen att sätta ett klimatrelaterat mål som är vetenskapligt verifierat – Science Based Target (SBT).

Rörlig ersättning

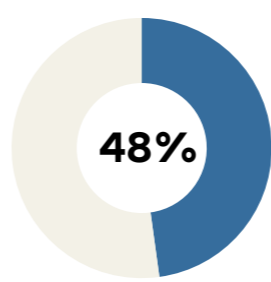
Vi anser att denna ska länkas till ambitiösa finansiella kriterier som tydligt speglar bolagets publika ambitioner. Om bolaget formulerat relevanta hållbarhetsmål bör även dessa kopplas till den rörliga ersättningen.

DIALOGER 2025

142
Dialoger

11
Mätbara positiva resultat

19
Valberedningar inför
årsstämmor 2026

Förvaltad kapital som har påverkats	Kategori	Påverkan inom våra fokusområden
 <p>48%</p>	Miljö	54
	Social	3
	Bolagsstyrning	47
	Multikategori	38
	Styrelsessammansättning	14
	Aktieäggande bland styrelseledamöter	13
	Klimatmål och -rapportering	35
	Incitamentsprogram	6

Dialoger inför årsstämmor

I takt med att de svenska bolagens valberedningar inför årsstämmorna 2025 offentliggjorts har vi kommunicerat synpunkter till ett 30-tal bolag inför att styrelseledamöter ska väljas in. De bolag vi kontaktat har antingen haft en uppenbart skev könsbalans i styrelsen, eller där det fanns ledamöter sedan ett par år utan aktieäggande. Det är främst i mindre bolag som brister identifieras. Vi har också uppmanat styrelser i vissa bolag att sätta klimatmål samt att koppla ledningens rörliga ersättning till dessa mål. Sedan ett par år är den svenska aktiebolagslagen tydligare med att den rörliga ersättningen även ska vara kopplad till bolagets hållbarhetsarbete, vilket gör att bolagen nu successivt anpassar sig till detta.

Nedan är några exempel på utfall av de dialogerna vi höll:

- **Ericsson:** Ökade andelen kvinnor i styrelsen i samband med årsstämman 2025
- **Bufab, Hexagon, Nordnet:** De ledamöter som saknade aktieäggande hade köpt aktier inför årsstämman 2025
- **Annehem, Epiroc, TF Bank, Vitec:** De ledamöter som saknade aktieäggande gjorde fortsatt det vid årsstämman 2025, vilket resulterade i att vi röstade mot dessa på stämman.

Fokusområde – Rörlig ersättning

Bolagsstämman är visserligen det högsta beslutande organet, men den pågår bara en eftermiddag om året. Resten av tiden är det styrelse och ledning som fattar besluten – de beslut som i förlängningen bygger eller river bolagets värde. Den avgörande frågan blir därför: hur säkerställer vi att deras mål och prioriteringar ligger i linje med våra som ägare?

Det är långt ifrån självklart. Ledning och ägare kan ha olika tidshorisonter, olika mått på framgång och ibland helt olika fokus. Är det tillväxt, lönsamhet, utdelning eller aktiekursutveckling som ska väga tyngst? Och kan ledningen faktiskt ha gjort ett bra jobb även om aktien har fallit? Ja, det kan den – och just därför är utformningen av rörlig ersättning så central.

När rörlig ersättning – bonusar, incitamentsprogram och aktiebaserad kompensation – är väl utformad blir den ett av de mest kraftfulla verktygen för att styra bolaget i rätt riktning. Är den däremot felkalibrerad kan den driva kortsiktighet, överdrivet risktagande och i värsta fall värdeöverföring från ägare till ledning.

Ett av de mest grundläggande sätten att skapa intressegemenskap är att styrelse och ledning själva äger aktier. "Pilotskolan", som principen ibland kallas, bygger på att de som styr också investerar egna pengar – en tydlig signal om långsiktig tilltro till bolaget. Därför ser vi positivt på aktiebaserade ersättningar som knyter belöningen till bolagets strategi och långsiktiga värdeutveckling.

Tidshorizonten är en viktig faktor. Om ersättningen främst kopplas till kortsiktiga mål – som att snabbt lyfta vinsten, öka omsättningen eller få aktiekursen att se bra ut för stunden – blir det lätt fel fokus. Då kan ledningen lockas att dra ned på investeringar, ta onödigt stora risker eller finputs siffrorna inför bokslut. Resultatet? Starka kvartal på pappret, men ett svagare bolag på sikt.

Samtidigt är motsatsen inte heller bra. Om programmen är för generösa och för långsiktiga kan ledningen få stora utbetalningar även när resultaten är halvljumma. Då urholkas kopplingen mellan faktisk prestation och belöning, och ägarna får stå för kalaset. Utmaningen är att hitta rätt balans – att belöna det som faktiskt skapar värde och samtidigt se till att bolaget utvecklas åt rätt håll över tid.

Och glöm inte governance-perspektivet: marknaden har blivit allt mindre förlåtande mot otydliga mål, krångliga modeller och ersättningar som inte hänger ihop med resultaten. Sådant syns snabbt i form av lägre förtroende – och lägre värdering. För att vi ska stödja ett rörligt, aktiebaserat program behöver följande vara uppfyllt:

- Tydliga, mätbara och relevanta mål, gärna inklusive hållbarhets- och klimatmål.
- Koppling till bolagets strategi och långsiktiga värdeskapande.
- Långsiktighet, normalt minst tre års intjänandeperiod.
- Egen investering, så att deltagarna tar del i risken.
- Hög transparens, från tidig ägardialog till tydlig rapportering.
- Rimlig kostnad och utspädning, tydligt redovisad i förväg.
- Inga syntetiska instrument eller externa finansieringslösningar, då dessa skapar dolda risker.

Exempel

Dynavox långsiktiga ersättningsprogram

Om bolaget

Dynavox Group är ett svenskt bolag som utvecklar kommunikationshjälpmedel, så kallade AKK (alternativ och kompletterande kommunikation). Deras lösningar gör det möjligt för personer med funktionsnedsättningar att kommunicera med sin omvärld genom exempelvis ögonstyrning eller pekskärm – ett område där Dynavox är världsledande.

Carnegie Fonder som engagerad ägare

Carnegie Fonder är en av de största ägarna i Dynavox. När vi har ägarpositioner av denna storlek innebär det inte bara ansvar utan även möjlighet att bidra konstruktivt till bolagets fortsatta utveckling. Vi för löpande dialoger – inte enbart när det gäller utmaningar eller förbättringsområden, utan också i bolag som redan är starkt positionerade och där vi ser ytterligare potential. Det kan handla om att stärka goda strukturer, säkerställa långsiktig riktning eller lyfta fram aktieägarperspektivet i frågor där bolag och ägare kan se på målsättningar ur olika vinklar.

Dialog om bolagets LTIP (Long-Term Incentive Plan)

Att vi tror på bolaget speglas i hur många av våra fonder som äger aktien, samtidigt som vi med denna dialog bidrar med just aktieägarperspektivet.

Långsiktiga incitamentsprogram är viktiga för att säkerställa att bolagets ledning uppmuntras att leverera hållbart värdeskapande i linje med bolagets långsiktiga mål. Under de senaste åren har vi fört en löpande och konstruktiv dialog med Dynavox kring deras LTIP. Syftet har varit att tydliggöra och stärka kopplingen mellan programmets prestationsmål och bolagets kommunicerade målsättningar, samt att bredda uppsättningen nyckeltal för att främja väl avvägda beslut över tid.

Tidigare innehöll programmet ett prestationsmål baserat på EBIT-tillväxt med ett tröskelvärde på 10 procent, vilket vi bedömde som lågt och inte i linje med bolagets publikt kommunicerade ambitionsnivå.

Efter löpande dialog har Dynavox under vintern återkommit med ett omarbetat program och en tydlig och transparent kommunikation. I det reviderade förslaget har bolaget nu höjt EBIT-målet till 20 procent och dessutom lagt till ett marginalmål, vilket sammantaget stärker programmets relevans och tydligt ökar ambitionsnivån.

Det nya förslaget visar att bolaget tagit till sig av våra synpunkter och arbetat fram ett program som enligt vår bedömning bättre främjar långsiktigt värdeskapande, ökad tydlighet och god samsyn mellan ledning och aktieägare.

Dynavox är ett innehav i följande fonder:

- Carnegie Global Resilient Small Cap
- D&G Småbolag
- Carnegie Spin-off
- Carnegie All Cap
- Carnegie Small & Micro Cap

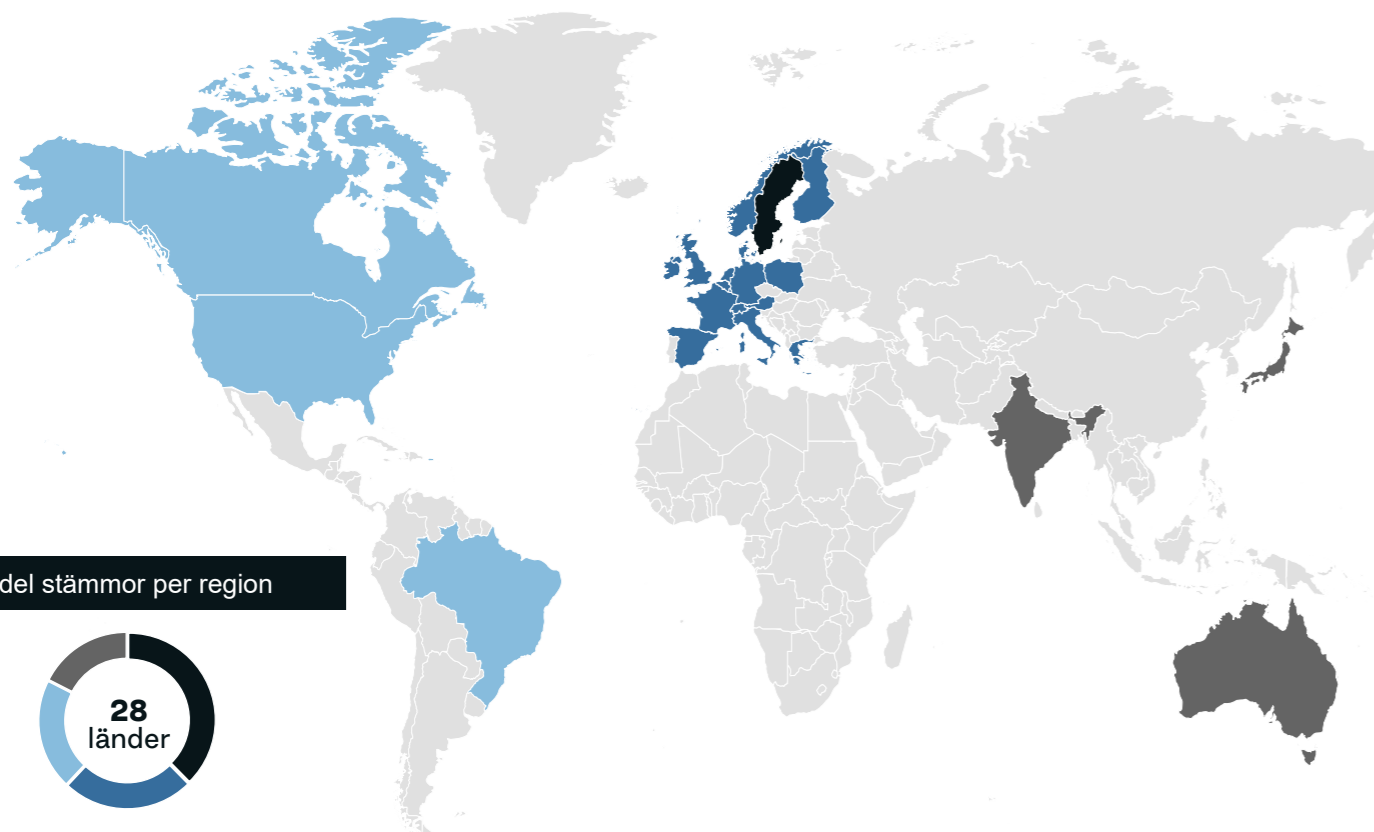
3. RÖSTNING PÅ BOLAGSSTÄMMOR

Bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ – och utgör den formella möjligheten för aktieägare att påverka bolagen.

Hur fungerar det?

Bolagsstämmor är en naturlig del av vår aktiva förvaltning för att skydda värdet av investeringarna och skapa god avkastning i de portföljer vi förvaltar. Målet är att rösta på samtliga stämmor där fonderna har placeringar. Som en direkt följd av fondernas storlek har Carnegie Fonder störst andelar i svenska aktiebolag.

Carnegie Fonders hållbarhetsteam bereder samtliga frågor som ska behandlas av stämmorna. Arbetsgruppens förslag till röstning utgår ifrån den av styrelsen fastställda Policyn för ansvarsfulla investeringar och ägarengagemang samt interna regler för strategier vid utövande av rösträtt vid bolagsstämma. Vid de utländska stämmorna (ex Norden) använder vi oss även av analyser från Glass Lewis som input. Förslagen förankras hos berörda förvaltare innan rösterna avges. Vid stämmorna kan vi exempelvis följa upp på eventuella dialoger med valberedning inför stämman, såsom att samtliga ledamöter bör äga aktier. Om detta trots vår uppmaning fortfarande inte är fallet, röstar vi i regel mot den ledamot som fortsatt saknar ett aktieäggande.

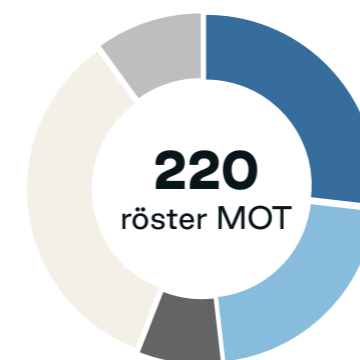


RÖSTNING 2025

” Under året har vi tydligt agerat inom våra fokusområden och bland annat konsekvent röstat mot styrelseledamöter som saknar aktieäggande samt ersättningsprogram som inte är i aktieägarnas bästa intresse. ”

ANNA STRÖMBERG, Hållbarhetsansvarig

Röstning inom våra fokusområden



- Val av styrelseledamöter
- Kapitalallokering
- Övriga styrelsefrågor
- Ersättningsfrågor
- Aktieägarförslag

497
Röstade bolagsstämmor

107
Stämmor MOT minst ett förslag

Kategorier	Totalt	För	Mot
Val av styrelseledamöter	2 438	2 379	59
Ersättningsfrågor	1 005	958	47
Kapitalallokering	807	790	17
Aktieägarförslag	108	33	75
Övriga styrelsefrågor	3 714	3 692	22

Geografi	Antal bolag	Antal stämmor	Antal förslag	Antal FÖR	Antal MOT
Sverige	162	187	4 773	4 718	55
Övriga Europa	107	121	1 866	1 799	67
Nordamerika	98	102	974	872	102
Asien	50	87	459	458	1
Totalt	417	497	8 072	7 847	225

4. VALBEREDNINGAR

En valberedning är ett organ som har till uppgift att förbereda förslag till styrelseledamöter, styrelseordförande och revisorer, samt tillhörande arvoden. Syftet är att ta fram väl underbyggda förslag till årsstämman, som sedan fattar de slutliga besluten.

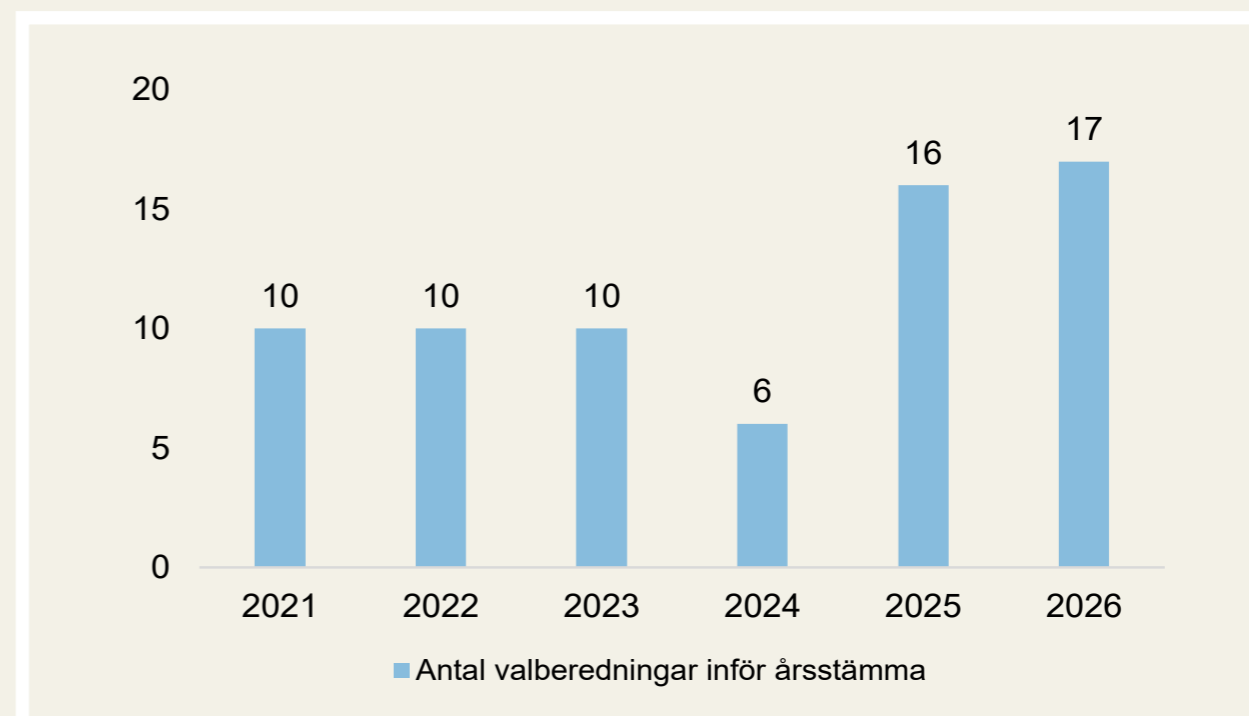
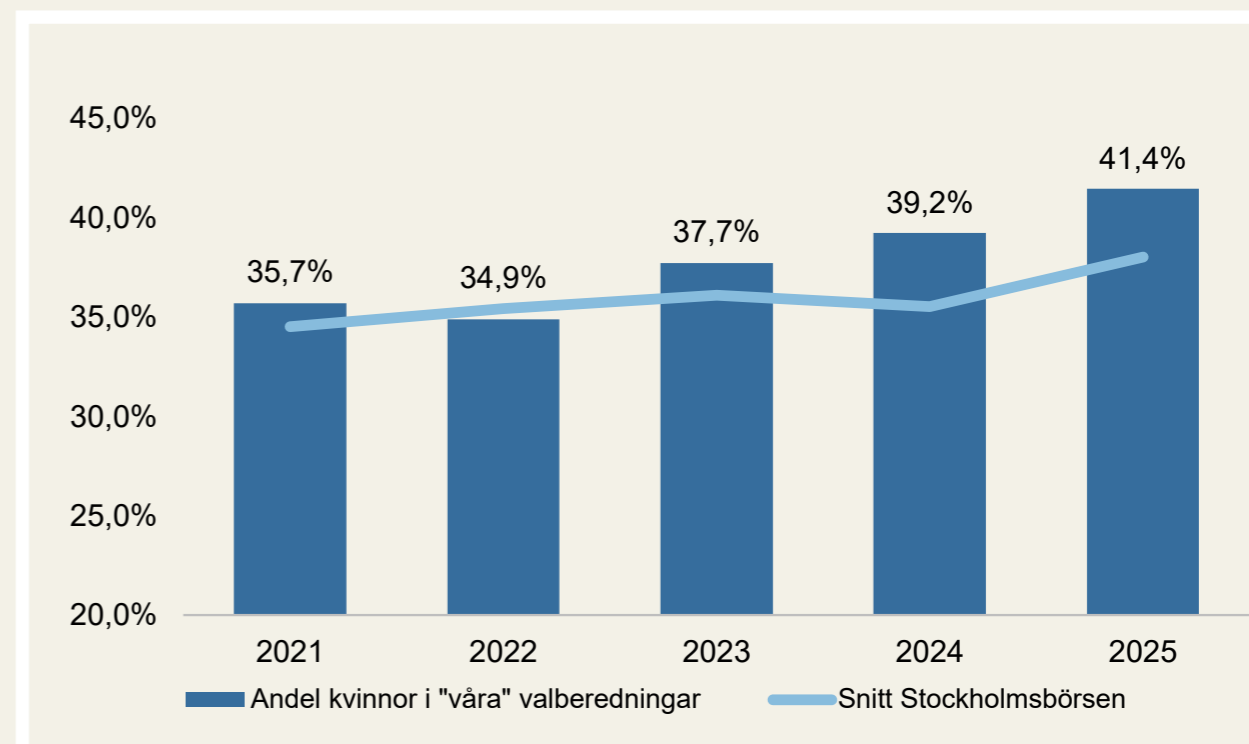
Hur fungerar det?

Valberedningen ska säkerställa att de kandidater som föreslås har rätt kompetens, erfarenhet och oberoende för att bidra till bolagets långsiktiga framgång och god styrning.

Valberedningen består vanligtvis av representanter för bolagets största aktieägare. I svenska börsbolag innebär det ofta att institutionella investerare, såsom pensionsfonder, fondbolag och försäkringsbolag, är återkommande deltagare i flera valberedningar. Detta beror på att de kontrollerar stora kapitalmängder och därmed har betydande inflytande över många bolag. Genom vårt deltagande i valberedningar har vi direkt påverkan på styrelsesammansättningen i flera av våra svenska innehav.

Deltagande i valberedningar inför årsstämmorna 2026

Bolag	Representant
Atrium Ljungberg	Anna Strömberg
Asmodee	Kristian Åkesson
Bulten	Viktor Henriksson
Coor Service Management Holding	Kristian Åkesson
Dometic Group	Simon Peterson
Duni	Mattias Sjödin
Elanders	Viktor Henriksson
Getinge	Anna Strömberg
Hexpol	Mattias Sjödin
John Mattson	David Östman
Lifco	Simon Blecher
Lindab International	Kristian Åkesson
Mildef Group	Mattias Montgomery
NCAB Group	Simon Peterson
NCC	Mattias Sjödin
Skanska	Simon Blecher
Solid Försäkring	Eric Stussare
Synsam	Isak Lenholm
Wall To Wall Group	Gustav Andersson



”EN GEMENSAM NÄMNARE ÄR ATT DE SKA HA INTEGRITET”



Att bygga en styrelse är mer än att fylla platser — det handlar om långsiktigt värdeskapande. Mattias Sjödin, förvaltare av Carnegie Sverigefond och aktiv i tre valberedningar, följer i sin roll många styrelser över tid och i flera olika bolag. I samtal med Mattias delar han sina reflektioner kring vad som driver långsiktigt värdeskapande och vilka avvägningar som ofta ligger bakom besluten i en valberedning.

Vad innebär arbetet i en valberedning, och hur bidrar det till långsiktigt värdeskapande?

– Att sitta i en valberedning är ett tydligt uttryck för vårt ägaransvar. Uppdraget handlar ytterst om att säkerställa att bolagen har styrelser med rätt kompetens och förutsättningar att möta framtida utmaningar.

Arbetet omfattar bland annat att analysera styrelsens utvärdering, identifiera kompetensbehov, genomföra sökprocesser och ta fram välgrundade förslag till årsstämman. Även ersättningsfrågor är centrala, där vi behöver balansera konkurrenskraft, rimlighet och långsiktighet.

Genom detta arbete bidrar vi till långsiktigt värdeskapande. En väl sammansatt styrelse stärker bolagets strategiska riktning och kvaliteten i beslutsfattandet. Här spelar kompetens, erfarenhet och mångfald – inklusive könsfördelning – en viktig roll.

Vilka faktorer påverkar vilken kompetens som behövs i en styrelse?

– Behoven skiljer sig ofta åt mellan bolag. Faktorer som bolagets storlek, affärsmodellens komplexitet, graden av internationalisering och

tillväxtprofil påverkar vilken kompetens som behövs i styrelsen. Även innovationshöjd och om bolaget befinner sig i en omställningsfas är viktiga utgångspunkter.

Om bolagets inriktning förändras behöver också styrelsens sammansättning utvecklas. Det kan handla om strategiska skiften, avknoppningar, större förvärv eller ökad internationell närvaro. I sådana lägen blir det särskilt viktigt att tillföra kompetenser som speglar bolagets framtida behov snarare än dess historik.

Vad är viktigast när man letar efter nya styrelseledamöter?

– Utgångspunkten är alltid den befintliga styrelsen. Nya ledamöter ska komplettera, inte duplicera, den kompetens som redan finns. Vi tittar på relevant erfarenhet, men också på hur personen fungerar som del av en helhet. Kontinuitet är också viktigt – en styrelse behöver tid för att fungera väl tillsammans, samtidigt som förnyelse krävs med jämna mellanrum.

Vad letar du efter bortom det som står i ett CV?

– Det finns en gemensam nämnare för de styrelseledamöter vi gärna nominerar: de ska ha integritet. I många bolag finns starka huvudägare, och då blir det extra viktigt med ledamöter som vågar ifrågasätta, ta diskussioner och säga vad de faktiskt tycker.

Vi lägger stor vikt vid att bilda oss en helhetsuppfattning om personen. Engagemang är centralt – kandidaten ska verkligen vilja ta uppdraget, och vi ser gärna att styrelseledamöter också är, eller inom kort blir, aktieägare i bolaget.

Hur bedömer man styrelseledamöters faktiska bidrag?

– Närvaro är en hygienfaktor, men säger inte allt. Vi för dialog med framförallt styrelseordförande men även vd om hur

ledamöterna bidrar till diskussionernas kvalitet, vilket engagemang de visar och vilka perspektiv de tillför. Intervjuer med övriga styrelseledamöter kompletterar bilden.

Är man ofta överens inom valberedningen?

– I de valberedningar jag deltagit i har vi generellt sett varit överens i de flesta frågor, men det förekommer naturligtvis olika perspektiv. Synen på behovet av förändring i en styrelse kan exempelvis skilja sig åt, och ersättningsnivåer är nästan alltid föremål för diskussion. Processen blir betydligt enklare när det finns en gemensam bild av om och varför förändringar behövs.

Vilka varningssignaler ser du i styrelser som inte fungerar väl?

– Tydliga varningssignaler är när svåra frågor undviks, när styrelsen blir passiv eller när förtroendet mellan styrelse och ledning brister. Lågt eget aktieägarande kan också indikera svagt incitament. Om strategiska felbeslut inte adresseras är det ytterligare ett tecken på att styrelsearbetet inte fungerar som det ska.

Finns det någon faktor som är särskilt avgörande för en väl fungerande styrelse?

– Valet av styrelseordförande är helt avgörande. Ordföranden sätter tonen i arbetet, påverkar relationen till vd och formar styrelsens dynamik. Att utse rätt ordförande är därför en av valberedningens absolut viktigaste uppgifter.

5. SAMARBETEN

Genom samverkan med andra i branschen stärker vi vårt gemensamma ansvar och påverkan i viktiga hållbarhetsfrågor. Nedan är exempel på hur detta görs.



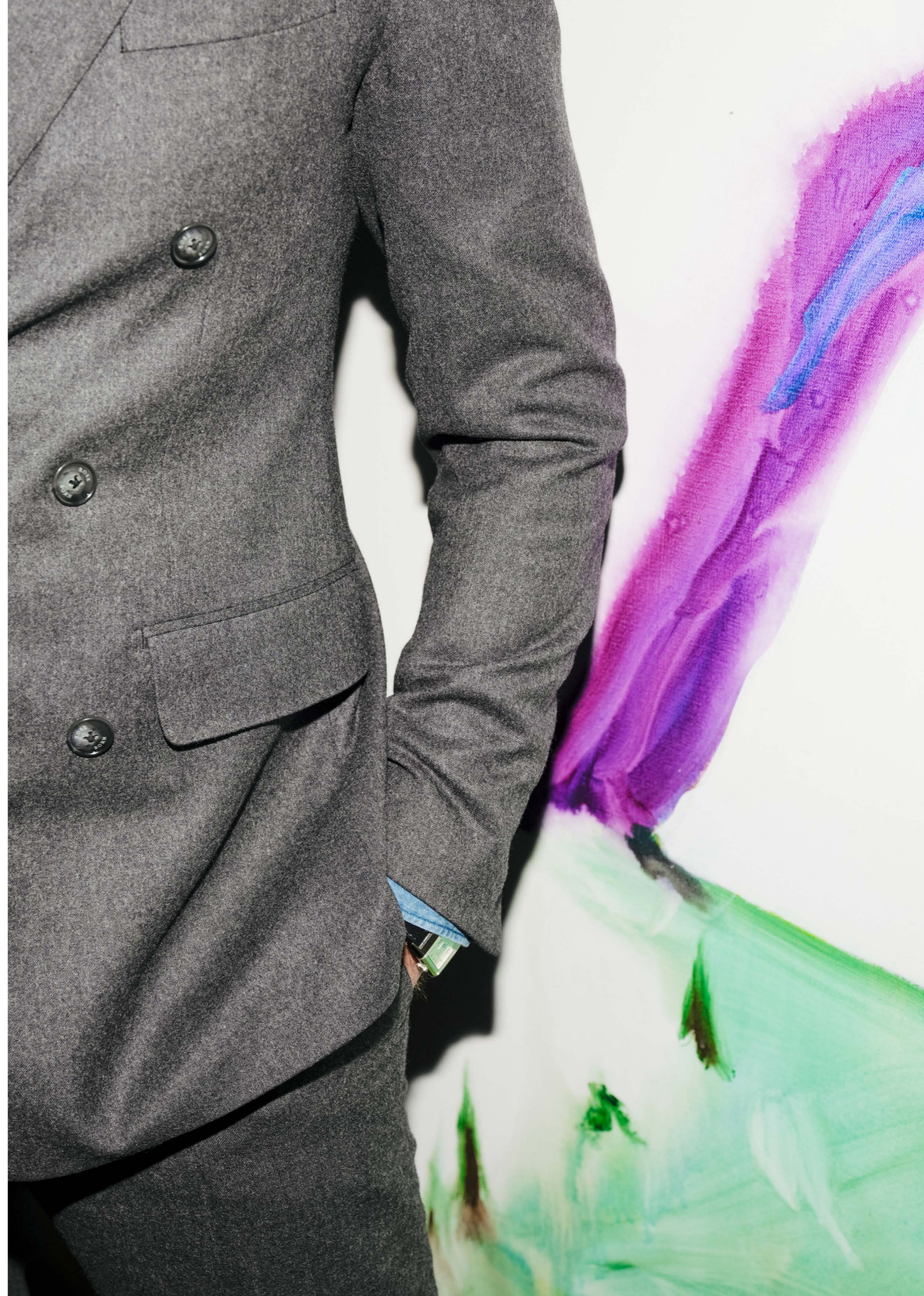
CDP uppmanar företag och städer att mäta, redovisa och minska sin klimatpåverkan, inte minst avseende utsläpp av växthusgaser. Syftet är att öka transparensen om miljöpåverkan och ge investerare och andra intressenter bättre beslutsunderlag för hållbara investeringar. Carnegie Fonder stödjer CDP sedan 2017 och deltar årligen i kampanjer som backas av hundratals institutionella investerare som kontaktar bolag och uppmanar de att rapportera data till CDP.



Carnegie Fonder är medlem i Institutionella Ägares Förening (IÄF) sedan 2023. IÄF är en ideell förening med ändamål att tillvarata medlemmarnas intressen som institutionella ägare på den svenska aktiemarknaden genom att främja en god utveckling av självregleringen på aktiemarknaden. Genom IÄF samverkar Carnegie Fonder med andra ägare om det förbättrar möjligheterna till ett aktivt och effektivt ägarutövande.

21-PUNKTSLISTAN

Många obligationsemittenter har ett bristfälligt underlag om sitt hållbarhetsarbete, vilket gör det svårt för investerare att analysera risker och möjligheter. Därför tog Carnegie Fonder, tillsammans med Spiltan Fonder, fram ett batteri av frågor gällande hållbarhet till emittenter. Initiativet lanserades sommaren 2020. Dessa frågor bedöms tillräckligt omfattande för att få en god inblick i hur företagen arbetar och vilka möjligheter eller utmaningar de ser framför sig. Svaren på dessa frågor blev vårt krav för att möjliggöra en investering från vår sida, och har blivit en branschstandard att använda sig av.



VÅRA FONDER

	Fond	SFDR	Minsta andel hållbara investeringar*	Andel hållbara investeringar	Andel med verifierat Science based Target	Andel som signerat UN Global Compact	Antal stämmor röstade på	Antal påverkansdialoger	Andel taxonomiförenlig omsättning
AKTIEFONDER	Carnegie All Cap	Artikel 9 ●	90%	99%	76%	92%	37 st	26 st	4.3%
	Carnegie Global Resilient Small Cap	Artikel 9 ●	90%	99%	20%	39%	29 st	1 st	2.8%
	Carnegie Listed Infrastructure	Artikel 9 ●	90%	98%	66%	59%	36 st	2 st	20%
	Carnegie Fastighetsfond Norden	Artikel 8 ●	50%	72%	66%	81%	40 st	16 st	18.6%
	Carnegie Global Quality Companies	Artikel 8 ●	50%	66%	78%	62%	34 st	3 st	2.2%
	Carnegie Sverigefond	Artikel 8 ●	50%	73%	71%	99%	32 st	26 st	1.3%
	D&G Global All Cap	Artikel 8 ●	50%	72%	67%	53%	33 st	2 st	3.5%
	Carnegie SPAR Global	Artikel 8 ●	30%	72%	73%	65%	50 st	23 st	2.9%
	Carnegie US Small & Micro Cap	Artikel 8 ●	25%	64%	9%	13%	29 st	1 st	0%
	D&G Aktiefond	Artikel 8 ●	25%	77%	78%	93%	41 st	37 st	2.9%
	D&G Småbolag	Artikel 8 ●	25%	60%	64%	74%	41 st	21 st	5.9%
	Carnegie Listed Private Equity	Artikel 8 ●	10%	18%	18%	22%	40 st	33 st	0.1%
	Carnegie Micro Cap	Artikel 8 ●	10%	35%	21%	70%	31 st	10 st	1.4%
	Carnegie Småbolagsfond	Artikel 8 ●	10%	35%	45%	77%	40 st	16 st	4.7%
	Carnegie Spin-off	Artikel 8 ●	10%	61%	61%	91%	35 st	24 st	5.8%
Carnegie Indienfond	Artikel 8 ●	5%	13%	29%	26%	78 st	0 st	0%	
RÄNTEFONDER	Carnegie Small & Micro Cap	Artikel 8 ●	0%	48%	13%	32%	51 st	14 st	0.7%
	Carnegie High Yield	Artikel 9 ●	90%	96%	21%	77%	-	10 st	4.7%
	Carnegie Corporate Bond	Artikel 8 ●	30%	63%	29%	85%	-	17 st	3.8%
	Carnegie Investment Grade	Artikel 8 ●	30%	77%	51%	88%	-	23 st	10.3%
	Carnegie Likviditetsfond	Artikel 8 ●	30%	51%	31%	78%	-	16 st	7.7%
Carnegie High Yield Select	Artikel 8 ●	10%	48%	10%	67%	-	5 st	0.7%	
BLANDEFONDER	Carnegie Obligationsfond	Artikel 8 ●	10%	34%	4%	46%	-	1 st	1%
	Carnegie Strategifond	Artikel 8 ●	30%	67%	59%	92%	31 st	33 st	3.3%
ALTERNATIVA FONDER	Carnegie SPAR Balanserad	Artikel 8 ●	30%	72%	59%	72%	-	23 st	4.3%
	Carnegie Total	Artikel 8 ●	10%	64%	49%	73%	50 st	-	3.9%
	Carnegie Global Plus	Artikel 8 ●	10%	22%	64%	67%	27 st	28 st	0.2%
	Carnegie Sverige Plus	Artikel 8 ●	0%	73%	14%	98%	-	2 st	6

*Minimivärdena tar höjd för kassa

Data per 2025-12-31

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.

»Hållbarhetsteam

Består av tre anställda – en hållbarhetsansvarig och två hållbarhetsanalytiker – som leder och utvecklar processer och arbete som säkerställer att Carnegie Fonders policy efterföljs. Hållbarhetsteamet tillhör organisatoriskt förvaltningen för att säkerställa att hållbarhetsfaktorer integreras i investeringsbeslut. Hållbarhetsteamet bidrar med expertkunskap i att bedöma mer komplexa risker och möjligheter som portföljförvaltarna identifierat. Hållbarhetsteamet arbetar nära CIO och kontrollfunktioner, samt tar fram beslutsunderlag till såväl styrelse som ledning, inklusive CIO och kontrollfunktioner inklusive CIO och kontrollfunktioner.

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 riskerna 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*
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

*Global Industry Classification Standard

Klimatrelaterade 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.

Möjlighet	Exempel på möjligheter	Potentiell påverkan	Sektorer med förhöjd risk GICS*
Resurseffektivitet	<ul style="list-style-type: none"> - Mer effektiva produktions- och distributionsprocesser - Ökad återvinningsgrad - Mer effektiva fastigheter 	<ul style="list-style-type: none"> - Ökad produktivitet vilket ger högre intäkter - Lägre kostnader till följd av effektivare resursutnyttjande - Ökat tillgängsvärde 	<ul style="list-style-type: none"> - Banks - Building Products - Construction Materials
Energikällor	<ul style="list-style-type: none"> - Använda lägre utsläppande källor av energi - Använda nya teknologier 	<ul style="list-style-type: none"> - Minska risk för högre framtida utsläppskostnader - Avkastning från investeringar i lågutsläppande teknik 	<ul style="list-style-type: none"> - Containers & Packaging - Electrical Equipment
Produkter och tjänster	<ul style="list-style-type: none"> - Utveckla eller utöka produkter med lägre utsläpp - Skifte i konsumentpreferenser 	<ul style="list-style-type: none"> - Ökade intäkter 	<ul style="list-style-type: none"> - Electronic Equipment, Instruments & Components - Independent Power and Renewable Electricity Producers
Marknad	<ul style="list-style-type: none"> - Tillgång till nya marknader - Tillgång till finansiering 	<ul style="list-style-type: none"> - Ökade intäkter - Gröna obligationer med lägre finansieringskostnad 	<ul style="list-style-type: none"> - Paper & Forest Products - Real Estate Management & Development
Motståndskraft	<ul style="list-style-type: none"> - Resurssubstitution och/eller diversifiering 	<ul style="list-style-type: none"> - Mer pålitlig och robust leverantörskedja 	<ul style="list-style-type: none"> - Semiconductors & Semiconductor - Equipment Transportation Infrastructure

*Global Industry Classification Standard

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 av våra fonder exkluderar på samma sätt även investeringar i olja och naturgas. De fonder vars placeringspolicy 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. Ägarbilderna är också viktiga 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.

4. MÅL OCH MÄTETAL

Carnegie Fonders övergripande klimatmål är framtaget och godkänt enligt Science Based Target Initiatives (SBTi:s) metodik. Målet omfattar bolagets direkta utsläpp (scope 1), indirekta utsläpp (scope 2) samt i värdekedjan (scope 3). Fondbolaget har inga direkta utsläpp från verksamheten och scope 1 är därför noll (0). Scope 2 består av inköpt elektricitet och uppvärmning, vilket sker med 100% förnybara energikällor. Över 95% av fondbolagets utsläpp sker i värdekedjan, dvs scope 3, där kategorin investeringar står för 99%. Det är de investeringar fondbolaget gör i de fonder vi förvaltar, vårt klimatmål omfattar därför även de.

Alla investeringar fondbolaget gör omfattas, med avdrag för kassa, statsobligationer, kommunobligationer och bostadsobligationer vilket är enligt SBTi:s metodik och riktlinjer. Vid

årsskiftet 2025/2026 var det totala förvaltade kapitalet 183,8 miljarder kronor, varav 162,3 miljarder omfattas av klimatmålet.

För Carnegie Fonders mål inom scope 1 och 2 är första delmål satt att fram till år 2025 ha 100% av inköpt elektricitet samt 90% av energi för uppvärmning och kylning från förnybara källor. För fondernas investeringar är slutmålet att per år 2040 ha 100% av det kapital som omfattas investerat i verksamheter med godkänt Science Based Target. Första delmål är 2025 där andelen är satt till minst 32%. Detta mål är enligt SBTi i linje med Parisavtalets mål om 1.5°C graders temperaturhöjning och uppnåddes redan 2022.



Klimatmål	Mål 2025	2025	2024	Status
Scope 1 och 2: Förnybar energi i egna verksamheten	100%	100%	100%	✓
Scope 3: Andel förvaltad kapital i med verifierade Science Based Target	32%	63,6%	53,8%	✓

Rapporterade utsläpp (TCO2E)	2025
Scope 1	0
Scope 2	1.6
<i>Elektricitet & Fjärrvärme</i>	1.6
Scope 3	188,197.0
<i>Investeringar*</i>	188,082.7
Övriga	114.3

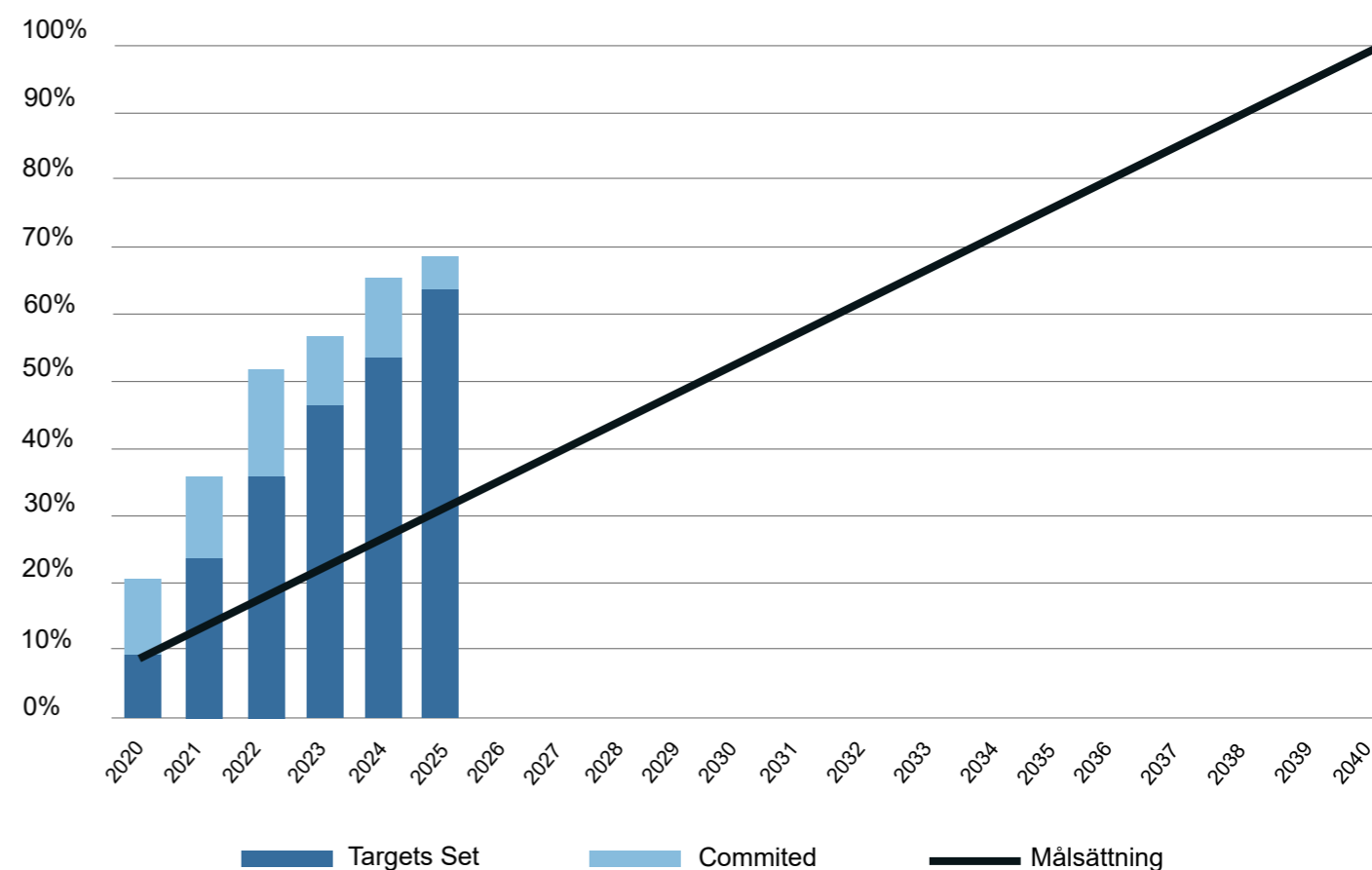
* exkluderar finansierade utsläpp från Carnegie Rysslandsfond. Sedan februari 2022 är Moskvabörsen stängd för utländska investerare och därmed är också Carnegie Rysslandsfond stängd för handel.

Investeringar i fossila bränslen

I enlighet med Carnegie Fonders åtagande gentemot Science Based Target Initiative redovisar vi också de investeringar som gjorts relaterade till fossila bränslen. De flesta av våra fonder exkluderar bolag som får mer än fem procent av sin omsättning från fossila bränslen. Fondbolagets exkluderingskriterier finns här. Nedan redovisar vi de investeringar som finns inom fossila aktiviteter per 31-12-2025.

Sektor	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av förvaltad kapital
Oil & Gas Producers	0	0%
Oil & Gas Services & Equipment	0	0%
Oil & Gas Supply Chain	207,834,002	0.12%
<i>Totalt</i>	207,834,002	0.12%

Utfall klimatmål: Andel förvaltad kapital med godkända mål och åtaganden om SBT



Koldioxidavtryck

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 kapitalviktad koldioxidintensitet som är det mått TCFD rekommenderar kapitalförvaltare att rapportera.

KOLDIOXIDAVTRYCK PER FOND*	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Carnegie All Cap	7.75	7.53	6.06	3.47	1.62	1.44
Carnegie Sverige Plus				1.69	1.5	1.71
Carnegie Corporate Bond		12.8	11.6	2.38	2.2	2.39
Carnegie Fastighetsfond Norden	3.88	2.88	4.56	2.58	2.5	1.71
Carnegie Global Quality Companies		4.83	3.59	1.59	1.68	1.32
Carnegie High Yield		13.97	15.28	5.19	4.24	4.83
Carnegie High Yield Select		24.95	18.52	8.66	10.46	5.15
Carnegie Indienfond	57.71	60.61	23.53	25.69	27.79	33.29
Carnegie Investment Grade	6.75	6.16	6.49	5	4.08	4.59
Carnegie Likviditetsfond	3.45	4.54	5.55	3.63	2.59	2.94
Carnegie Listed Infrastructure		36.75	30.54	28.82	21.17	16.52
Carnegie Listed Private Equity		7.21	9.2	3.5	2.07	1.96
Carnegie Micro Cap	2.06	3.39	4.2	2.58	1.92	1.93
Carnegie Rysslandsfond	98.59	117.54	125.59	68.97	114.84	109.87
Carnegie Småbolagsfond	3.17	3.73	6.22	2.73	2.26	2.64
Carnegie SPAR Balanserad					2.55	2.5
Carnegie SPAR Global		5.83	6.31	2.88	2.13	1.89
Carnegie Spin-Off	3.37	4.32	3.61	2.33	2.35	2.37
Carnegie Strategifond	9.51	10.62	7.94	3.22	2.3	3.28
Carnegie Sverigefond	3.07	2.78	2.79	1.74	1.9	2.02
Carnegie Global Plus					2.62	0.97
D&G Aktiefond					1.46	2.92
D&G Global All Cap					0.93	0.93
D&G Småbolag					1.26	2.36
Carnegie Global Resilient Small Cap					2.76	2.69
Carnegie Small & Micro Cap					3.37	2.91
Carnegie US Small & Micro Cap					2.85	3.16

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

HÅLLBARHETSTEAMET

Carnegie Fonders hållbarhetsarbete utförs av förvaltarna i fonderna, tillsammans med de bolag vi investerar i. Det handlar om ägarstyrning, om att ställa krav och att hjälpa bolagen att väga sikta högre.

För att stötta förvaltarna och vässa detta arbete ytterligare finns vårt hållbarhetsteam som arbetar nära förvaltarna för att på bästa sätt integrera hållbarhet i investeringsprocessen.

ANNA STRÖMBERG

Hållbarhetsansvarig och förvaltare

Anställd

På Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1997.

Förvaltar

Carnegie All Cap

Utbildning

MSc i Financial Economics från Stockholms universitet.

Arbetsfarenhet

Tidigare bland annat förvaltare på Aragon Fonder, Nordea och Catella Fonder.



DAVID ÖSTMAN

Hållbarhetsanalytiker och förvaltare

Anställd

På Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 2014.

Förvaltar

Carnegie Listed Infrastructure.

Utbildning

Civilekonomexamen från Stockholms universitet. Certifierad hållbarhetsanalytiker, CESGA.

Arbetsfarenhet

Risk och avkastningsanalytiker på Carnegie Fonder och tidigare drivande i utvecklingen av analysverktyget THOR.



MARTINA FALKENBERG

Hållbarhetsanalytiker

Anställd

På Carnegie Fonder sedan 2022.

Utbildning

BSc i företagsekonomi från Lunds Universitet. Certifierad hållbarhetsanalytiker, CESGA.

Arbetsfarenhet

Deltidsarbete med hållbarhetsanalys på Carnegie Fonder.



Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**