

## Hållbart ägande i pensionsbolagen (reviderad)

24 november 2015

Analytiker: Kajsa Brundin, Sadaf Nikyar



Det här är en reviderad version av rapporten Hållbart ägande i pensionsbolagen. I rapporten har följande delar tagits bort: bilagor om hållbarhetsarbetet i detalj i respektive bolag, mer detaljerad information om respektive betygssteg, samt sammanställningar av organisationer och strategier inom hållbarhet. Den fullständiga rapporten finns tillgänglig för Söderberg & Partners kunder, kontakta oss för mer information.

**MER ÄN ETT ÅR** har gått sedan lanseringen av förra årets rapport om pensionsbolagens hållbarhetsarbete, som var den första i sitt slag. Under året har vi haft löpande kontakt med pensionsbolagen och det är glädjande att se att många bolag har genomfört en del förbättringar. Det är tydligt att hållbarhet har blivit en allt viktigare fråga för pensionsbolagen, individen och för samhället i stort.

Denna hållbarhetsanalys av pensionsbolagen belyser vad de olika bolagen gör bra och mindre bra i hållbarhetsfrågor. Den bidrar även till att kartlägga och sprida best practise mellan pensionsbolagen. Analysen ska ses som ett komplement till Söderberg & Partners övriga analyser av pensionsbolag; livbolagsanalysen, vilka syftar till att bedöma bolagens finansiella stabilitet och simulera den framtida avkastningen samt premiegaranti-produktanalysen, vilka syftar till att bedöma produkternas egenskaper och risknivå.

**METOD.** Analysen inkluderar de tolv pensionsbolag som omfattas av våra livbolag- och premiegaranti-produktanalyser. Vi har använt oss av publikt tillgängligt material samt skickat ut enkäter till pensionsbolagen med öppna frågor om deras hållbarhetsarbete. I de flesta fall har ett möte bokats in för att diskutera svaren. I andra fall har frågorna besvarats via mailkontakt. De viktigaste och tydligaste skillnaderna i hållbarhetsarbetet bland de undersökta pensionsbolagen är påverkansarbete, ambitioner och värdeskapande inom området, samt processer för hållbara investeringar. Därför utvärderas och betygsätts pensionsbolagen dessa perspektiv, och

slutbetyget är en sammanvägning av betygen inom respektive perspektiv.

**RESULTAT.** Sedan förra årets rapport har flera bolag i analysen gjort stora förbättringar i sitt hållbarhetsarbete. Som ett resultat av detta har vi höjt kraven något för respektive betygssteg. Den största förändringen har AMF gjort, som har förbättrat sitt slutbetyg från ett rött betyg till ett grönt betyg. Även Skandia har förbättrat sitt betyg från förra året till ett grönt betyg, tidigare gult. Folksam och SPP har behållit sitt gröna betyg från föregående rapport. Länsförsäkringar har förbättrat sitt röda slutbetyg till ett gult, medan Swedbank har fått ett sämre betyg. Swedbank hade tidigare ett grönt betyg och får i den här analysen ett gult. KPA behåller sitt gula betyg. Handelsbanken, Nordea, SEB Pension & Försäkring samt SEB Gamla Liv har även i årets rapport fått ett rött slutbetyg. Alecta har sänkts från ett gult slutbetyg till ett rött.

## Definitioner och inledande kommentarer

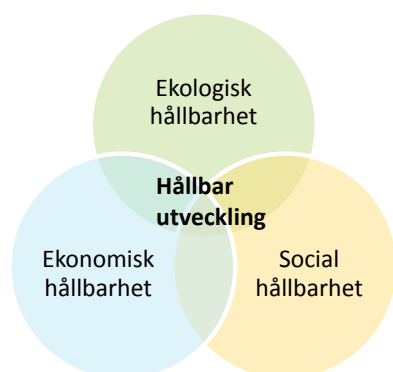
Valet av förvaltare påverkar avkastningen. Om pensionsförvaltaren dessutom arbetar med hållbarhetsfrågor på ett bra sätt kan valet även påverka miljön, samhället och människors arbetsvillkor. Och det finns anledning att tro att det senare hänger ihop med det förra.

Pensionsbolagen tillhör de största enskilda aktörerna på den svenska marknaden. De har makten att påverka företagen de äger till att bli mer hållbara och som sparare har man alltså möjligheten att låta sitt sparkapital påverka genom att välja ett pensionsbolag med bra arbete kring hållbarhet.

### Definition av hållbarhet

Inom begreppet hållbarhet ryms flera områden: miljöfrågor, mänskliga rättigheter, etik, jämställdhet, mångfald, etc. Förvaltare ägnar sig åt dessa frågor av flera anledningar – det kan handla om legala krav, ett marknadsförings syfte eller ett riskförebyggande syfte.

Begreppet hållbarhet brukar definieras som att en generation tillgodoser sina behov utan att äventyra framtida generationers möjligheter att tillgodose sina behov<sup>1</sup>. Förutom miljöaspekten ("Ekologisk hållbarhet") inkluderar begreppet även aspekterna "Ekonomisk hållbarhet" och "Social hållbarhet", se figur 1. I begreppet ekologisk hållbarhet innefattas exempelvis bevarande av miljö, biologisk mångfald och en effektiv användning av jordens resurser. Social hållbarhet handlar om frågor som mänskliga rättigheter, folkhälsa, jämställdhet, antidiskriminering och mångfald. Ekonomisk hållbarhet handlar om hur företaget eller organisationen påverkar sina intressenter ur ett finansiellt perspektiv. Med intressenter menas exempelvis anställda, leverantörer och samhället i stort. ESG är en vanlig vanlig förkortning på området och står för Environmental, Social and Governance.



FIGUR 1 visar aspekterna som omfattas av begreppet hållbarhet.

### Ökat intresse för hållbara investeringar

Intresset för hållbara investeringar fortsätter att öka; från sparare, organisationer och från myndigheter. En effekt av detta är att investeringsstrategier som på ett eller annat

sätt refererar till hållbarhetsstrategier är på stark framfarsch. Eurosif, ett nätverk för ansvarsfulla investeringar, skriver i sin senaste rapport från 2014 att samtliga definierade former av hållbara investeringsstrategier ökar i Europa<sup>2</sup>.

Det ökade intresset syns även tydligt i Sverige. Exempelvis svarar 7 av 10 svenskar att de är intresserade av att ha sina pensionsbesparingar i en portfölj med fokus på hållbara investeringar och klimatsmarta fonder<sup>3</sup>. Samtidigt kan hållbarhetshänsyn sägas vara något som sparare närmast förutsätter; i en undersökning från 2014 svarar endast 18 % att pensionsförvaltare inte bör ta hänsyn till hållbarhet utan enbart borde ta finansiell hänsyn i sin förvaltning<sup>4</sup>.

Vi noterar även ett ökat intresse för hållbara investeringar från myndigheter. Regeringen har i år tillsatt en utredning för att föreslå hur informationen och jämförbarheten av fondförvaltares hållbarhetsarbete kan bli bättre. Här ingår miljö, klimat, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och korruptionsbekämpning.

### Skillnaden mellan etiska och hållbara investeringsstrategier

Begreppet "etisk" förekommer ofta som en variant av hållbara investeringar. I den vanliga formen brukar etisk referera till att förvaltaren exkluderar företag som producerar eller handlar med exempelvis vapen, tobak, alkohol, spel och pornografi; det vill säga branscher som enligt traditionell västerländsk norm är att betrakta som "oetiska". Man fokuserar alltså på *vad* företaget producerar. Ansvarsfulla och hållbara investeringar identifierar istället risker utifrån ett hållbarhetsperspektiv och väljer företag som hanterar dessa på ett tillfredsställande sätt. Det senare begreppet fokuserar således mer på *hur* snarare än *vad* företagen producerar. I den här rapporten fokuserar vi på hållbarhetsstrategier. Men, eftersom många av fondförsäkringsbolagen använder sig av begreppet "etisk", och "etisk" ofta sammanfaller med delar av hållbara investeringsstrategier förekommer även detta begrepp i rapporten.

### Skillnaden mellan exkludering och normbaserad uteslutning

Exkludering och normbaserad uteslutning är två begrepp som brukar användas något överlappande. I den här analysen görs skillnaden att exkludering stänger ute branscher, produkter eller industrier ur

<sup>1</sup>World Commission on Environment and Development, WCED

<sup>2</sup>"European SRI Study 2014" (2014, Eurosif)

<sup>3</sup>Opinionsundersökning genomförd av Cint/WWF (februari 2015)

<sup>4</sup>"Should pension funds' fiduciary duty be extended to include social, ethical and environmental concerns?" (2014, Jansson et al)

investeringsuniverset. Normbaserad uteslutning baseras istället på en normbaserad screening som beaktar en eller flera aspekter hos företag, såsom korruption eller arbetstagar rättigheter. Ifall företagen bryter mot någon av dessa normer brukar investeraren i första hand inleda ett påverkansarbete för att försöka få företaget att åtgärda överträdelsen. Om företaget inte visar önskvärd respons brukar det i sista hand uteslutas, det vill säga hamna utanför investerarens investeringsunivers.

### Avkastning i hållbara investeringar?

En ständigt återkommande fråga är huruvida förvaltarnas kunder behöver avstå från avkastning eller risk till förmån för hållbarhet.

Ett vanligt argument är att hållbara investeringsstrategier resulterar i lägre avkastning eftersom antalet investeringsalternativ minskar när hänsyn tas till icke-finansiella faktorer, såsom miljö och klimat. Allt annat lika bör detta leda till lägre avkastningsmöjligheter. Förespråkare för hållbara investeringar menar, å andra sidan, att fördelarna med att investera i hållbara företag överväger nackdelarna; företag som faller utanför investeringsalternativen bedriver ohållbara verksamheter som i längden kommer att göra dem mindre lönsamma. Detta är ett argument som bygger på att hållbara investeringar i huvudsak är exkluderingsstrategier. Det är viktigt att betona betydelsen av definitionen av hållbara eller etiska investeringar. Akademiska undersökningar har i stor utsträckning fokuserat på exkluderingsstrategier baserade på etiska inriktningar. Ett flertal stora undersökningar visar då på att hållbara eller etiska investeringar inte resulterar i lägre avkastning jämfört med investeringar utan beaktande av hållbarhet.

Deutsche AWM publicerade 2012 en metastudie på detta tema<sup>5</sup>. Studien analyserade över 100 akademiska studier av hållbara investeringar med avseende på metod och resultat. Genom att kategorisera dessa undersökningar i olika metoder för att bedöma hållbarhet (se exempel på olika metoder under rubriken "Strategier för hållbara investeringar"), identifierades ett positivt samband på bolagsnivå mellan bolagets hänsyn till ESG-faktorer och högre riskjusterad avkastning.

Figur 2 och figur 3 visar resultat från en enkätundersökning som Carbon Trust<sup>6</sup> har utfört där 475 storföretag i Kina, Korea, Brasilien, Storbritannien och USA tillfrågades. Figur 2 visar hur de tillfrågade bolagen tror att en framtida

resursbrist<sup>7</sup> kommer att påverka dem. 60 % tror att utvecklingen kommer att leda till ökade kostnader för deras tjänster och produkter. 55 % tror att de kommer att kunna verka på färre geografiska marknader och 43 % tror att de kommer att kunna erbjuda ett mindre varierat produkt- eller tjänsteutbud. 31 % tror att utvecklingen kan leda till en försämrad kvalitet i sina produkter och 26 % tror att de kommer att behöva förändra sina affärsprocesser betydligt.

### Hur företag tror att framtida resursbrister kommer att påverka deras verksamhet



FIGUR 2 visar hur 475 tillfrågade storföretag tror att en framtida resursbrist kommer att påverka deras verksamhet.

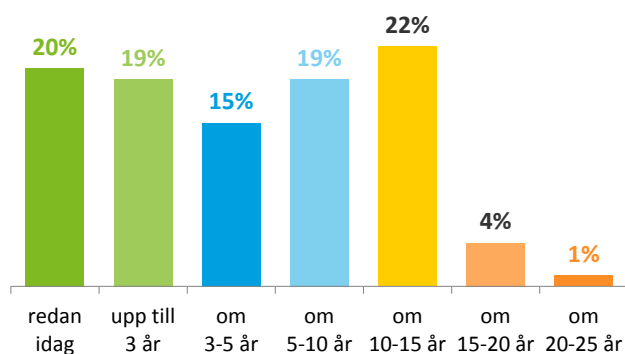
Figur 3 visar hur de tillfrågade företagen planerar att vidta åtgärder för att anpassa sig till en framtida brist på naturresurser. Nästan 40 % av de tillfrågade tror att de kommer att behöva göra omfattande förändringar inom de närmsta tre åren. Samtidigt svarar nästan en tredjedel att de inte tror sig behöva göra omfattande förändringar förrän om tidigast 10 år. Vi kan alltså förvänta oss att det kommer att råda stora skillnader mellan bolag framöver med avseende på hur förberedda de är för förändringar. Ett aktivt urval av mer hållbara bolag, som en välintegrerad del av investeringsprocessen, kan därför förväntas bli en allt viktigare kapitalförvaltningsstrategi framöver.

<sup>5</sup>"Sustainable Investing, Establishing Long-Term Value and Performance" (2012, Deutsch AWM)

<sup>6</sup>"Businesses sleepwalking into a Resource Crunch", (2012, Carbon Trust)

<sup>7</sup>Exempelvis tillgång till vatten, fossila bränslen, elenergi, sällsynta jordartsmetaller och andra naturtillgångar

### När företag tror sig behöva göra omfattande Anpassningar av verksamheten



FIGUR 3 visar när 475 tillfrågade storföretag tror att det kommer att behöva göra omfattande förändringar för att anpassa sig till en framtida resursbrist.

### Om rapportens upplägg

Den här rapporten inleder med en översikt av hållbara investeringsstrategier som är viktiga att känna till för att kunna tillgodogöra sig beskrivningen av hur bolagen arbetar. Därefter beskrivs metoden för hur Söderberg & Partners har utvärderat pensionsbolagen samt resultatet av utvärderingen och betygsättningen.

## Strategier för hållbara investeringar

När metoder för hållbara investeringar först introducerades var begreppen som användes av olika aktörer mycket varierande. På senare år har terminologin som används inom de olika organisationerna konvergerat, vilket är ett tecken på att marknaden håller på att mogna. I den här analysen kommer vi att utgå ifrån Eurosifs klassificering av strategier, eftersom de är vanligt förekommande och enkla att förstå. I det följande kommer dessa strategier att beskrivas.

Hållbarhetsstrategierna som beskrivs av Eurosif kan sägas främst vara avsedda för förvaltare som investerar i aktier. För investeringar i andra tillgångsslag är inte alla hållbarhetsstrategier direkt tillämpbara, och andra strategier kan tillkomma. Dessa finns beskrivna under rubriken "Hållbara investeringsstrategier i vissa tillgångsslag". Påverkansarbete blir en allt en viktigare del av hållbarhetsarbetet, vars vikt vi vill understryka. Detta har

därför fått ett eget avsnitt under rubriken "Strategier för påverkansarbete".

### Strategier för hållbar aktieförvaltning

**BÄST-I-KLASSEN.** Den här metoden innebär att man väljer ut eller viktat upp ägandet i de företag inom en viss kategori som presterat bäst, eller förbättrat sig mest, utifrån en ESG<sup>8</sup>-analys. Man exkluderar alltså inte investeringar i denna metod. Detta möjliggör att portföljen fortfarande kan följa valda jämförelseindex, vilket kan vara ett problem med exkluderingsstrategin (definieras nedan).

**ENGAGEMANG OCH RÖSTNING / AKTIV PÅVERKAN.** Den senaste tiden har flera organisationer uttryckt att de behöver ändra sin hållbarhetsstrategi, eftersom möjligheten att påverka företagen är mycket större genom dialog än genom exkludering. Ett växande antal aktörer använder sig därför av strategin Engagemang och röstning (även kallad Aktiv påverkan). Läs mer om påverkansarbete under rubriken "Strategier för påverkansarbete".

**EXKLUDERING.** Metoden innebär att förvaltaren inte investerar i specifika företag, branscher eller länder. Vanliga områden som utesluts är vapen, pornografi och tobak. Den här metoden kallas även etisk- eller värderingsbaserad exkludering, eftersom kriterierna ofta baseras på val gjorda av kapitalförvaltarna eller kapitalägarna.

**HÅLLBARA TEMAINVESTERINGAR.** Förvaltaren investerar i tillgångar enligt ett visst hållbart tema, exempelvis hållbar energiteknik, vattenhantering eller mikrolån. Strategin innebär att fonder, värdepapper eller andra produkter är direkt kopplade till utveckling inom hållbarhet. Produkter med hållbarhetstema bidrar i sig till att ta itu med sociala och / eller miljömässiga utmaningar såsom klimatförändringar, miljöeffektivitet och hälsa.

**INTEGRERING.** Metoden innebär att kapitalförvaltare integrerar ESG-risker och ESG-möjligheter i sina traditionella ekonomiska analyser i en systematisk process med relevant faktaunderlag. Metoden fokuserar på möjlig påverkan av ESG-frågor på företagets lönsamhet (positiv och negativ), vilket i sin tur påverkar investeringsbeslutet. Här värderas och vägs ESG-faktorer alltså uttryckligen in i den finansiella investeringsanalysen med ekonomiska mått.

**NORMBASERAD SCREENING.** Den här metoden väljer ut investeringsmöjligheter baserat på huruvida företagen följer en eller flera internationella normer som behandlar ESG-frågor. Exempel på normer är sådana som tagits fram av OECD, FN och FN-organ såsom Global Compact, ILO,

<sup>8</sup> ESG: Environmental (Miljö-), Social (Samhälls-) och Governance (Företagsstyrning)

UNICEF och UNHRC. Metoden är oftast mer komplex än exkludering, eftersom det krävs mer analys för att bedöma om investeringen följer den aktuella normen.

**PÅVERKANSINVESTERINGAR.** Investeringsstrategin innebär att man investerar i företag, organisationer och fonder som har avsikten att påverka i sociala eller miljömässiga frågor, kombinerat med att få en ekonomisk avkastning. Påverkansinvesteringar kan göras både i tillväxtmarknader och i utvecklade marknader, med olika ambitionsnivåer avkastningsmässigt beroende på de givna förutsättningarna. Investeringarna är ofta projektspecifika, men skiljer sig från filantropi genom att investeraren behåller ägandet och förväntar sig en positiv avkastning på sin investering. Påverkansinvesteringar kan exempelvis vara mikrolån, samhällsinvesteringar och entreprenörsfonder.

### Hållbara investeringsstrategier i vissa tillgångslag

I det följande beskrivs hållbarhetsstrategier i tillgångslagen räntor, råvaror, fastigheter och infrastruktur, private equity och hedgefonder.

**RÄNTOR.** Investeringar i räntor kan ske i olika former, såsom företagsobligationer, statsobligationer och temaobligationer. Företagsobligationer är utställda av företag, vilket innebär att de hållbarhetsstrategier som beaktar hur hållbara företag är även kan tillämpas vid investeringar i företagsobligationer. Eftersom en obligation, till skillnad från en aktie, inte ger rösträtt i företag är möjligheterna till påverkansarbete på det sättet begränsade. Däremot har en långivare ofta en viktig långsiktig relation med en låntagare, och har inflytande på så sätt.

Temaobligationer finansierar exempelvis företag, projekt eller organisationer inom olika hållbara teman. Ett exempel är gröna obligationer, som finansierar gröna projekt inom områden såsom kollektivtrafik, vattenförsörjning eller energi. Ett annat exempel är sociala obligationer, som finansierar socialt inriktade projekt.

**RÅVAROR.** Handeln med råvaror sker oftast i form av derivat, och ofta som spekulation utan att köparen eller säljaren har intresse av den underliggande produkten. Denna handel har, enligt vissa kritiker, resulterat i en volatilitet i råvarupriserna som drabbat fattiga i världen. Till exempel gick priset på ris upp med cirka 170 % under 2005-2008<sup>9</sup>, något som till stor utsträckning misstänks bero på spekulationer i priset på ris och som resulterade i att slutkonsumenternas köpkraft i termer av ris minskade kraftigt. Detta innebar att många fattiga hamnade under

gränsen för svält. Av denna anledning har vissa aktörer uteslutit råvaror ur sitt investeringsunivers; handeln i sig i råvaror skulle alltså vara oetisk och inte långsiktigt hållbar. Det finns å andra sidan de som argumenterar att råvaruhandeln bidrar med likviditet i råvarumarknaden, något som gynnar producenter av råvaror eftersom de kan säkra sina framtida kassaflöden i en större utsträckning och därmed få större tillgång till banklån.<sup>10</sup> För investerare som handlar med råvaror och råvaruderivat är det ur ett hållbarhetsperspektiv viktigt att övervaka effekten av handeln som bedrivs.

**FASTIGHETER OCH INFRASTRUKTUR.** Investeringar i fastigheter kan ske i olika former, till exempel i fastighetsfonder, direktinvesteringar i fastigheter eller i aktier utgivna av fastighetsbolag. Investeringar i infrastruktur liknar på många sätt fastighetsinvesteringar. Investeringarna kan även här ske i olika former; till exempel i aktier i publikt handlade bolag som äger och driver infrastruktur tillgångar, eller genom direktinvesteringar i infrastruktur anläggningar. Dessa olika former av investeringar ger olika förutsättningar för hållbarhetsarbete. För investeringar i aktier kan hållbarhetsstrategierna beskrivas i föregående avsnitt appliceras, eftersom det de facto är en aktieinvestering. Om man istället gör direktinvesteringar har man mycket stor möjlighet till påverkansarbete och kan därmed se till att fastigheten eller infrastruktur tillgången utvecklas på ett hållbart sätt.

**PRIVATE EQUITY.** Limited Partners i en Private Equity-fond har ett begränsat ekonomiskt ansvar och står för att tillhandahålla fondens kapital medan General Partners förvaltar fonden, med obegränsat ansvar för dess åtaganden. Som förvaltare ska General Partners stå för att hitta investeringar, utveckla dessa under innehavstiden och slutligen avyttra innehaven. General Partners kan därigenom tillämpa samtliga hållbarhetsstrategier beskrivna i föregående avsnitt, med mycket stor möjlighet till aktiv påverkan på grund av det stora ägandet i företagen de investerar i. Även Limited Partners kan tillämpa hållbarhetsstrategier genom att bedriva påverkansarbete gentemot General Partners beträffande förvaltningen samt välja ut Private Equity-fonder med hänsyn tagen till General Partners hållbarhetsarbete.

**HEDGEFONDER.** De hållbarhetsstrategier som kan användas av traditionellt förvaltade fonder med enbart långa positioner är inte alltid tillämpligt hos en hedgefond, som kan ha mer komplexa förvaltningsstrategier. Exempelvis kan en hedgefond ha korta positioner, i vilka det är svårt att utöva påverkansarbete. Ett annat exempel är hedgefondstrategin high frequency trading, som baseras på

<sup>9</sup>”The 2008 Food Price Crisis: Rethinking Food Security Policies” (2009, Mittal)

<sup>10</sup>”Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden” (2014, Sjöström)

algoritmer, vilket innebär en begränsad möjlighet till beaktande av ESG-faktorer och fundamental analys. Dessa exempel visar på att hållbarhetsstrategierna som är tillämpbara för en hedgefond till stor utsträckning beror på hedgefondstrategin. Dock finns det i dagsläget väldigt få utvecklade hållbarhetsstrategier givet olika hedgefondstrategier. En av dem är exkludering, det vill säga att hedgefonden minskar investeringsuniverset i vilken den investerar enligt sin hedgefondstrategi. Aspekter kring hur hedgefonder styrs, det vill säga deras governance, har även diskuterats som viktiga i ESG-sammanhang. Fonder kan till exempel, genom att ha sitt säte i diverse offshore-marknader, undvika skatt samt regleringar kring bland annat insyn och transparens från finansmarknaden.<sup>11</sup>

### Strategier för påverkansarbete

Hållbara investeringar kan erhållas genom att investerare försöker påverka bolagen de äger till att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Det kallas för *engagemang och röstning*, eller *aktiv påverkan*. Nedan följer olika strategier för investerare att påverka bolag.

**DIALOG.** En strategi för påverkansarbete är att ha dialoger med bolagen. Definitionen av en dialog varierar; vissa förvaltare kan benämna ett skickat brev som en dialog, medan andra definierar något som en dialog först om man uppnår ett konstruktivt samtal. Dialogen kan handla om komplettering av information, eller ha syftet att uppnå en specifik förändring. Kontakten tas ofta reaktivt, exempelvis om media eller en organisation har uppmärksammat ett missförhållande i bolagets verksamhet, kan investeraren kalla till ett möte. Syftet vid dessa möten är att få bolagets version av det som har uppmärksamats samt informeras om eventuella åtgärder som har vidtagits. Det är vanligt att investeraren även framställer något krav på att missförhållandet ska rättas till och att bolaget ska ta fram en policy för att förhindra att liknande situationer uppkommer.

Som storägare i ett bolag kan det vara enklare att föra en dialog. Många större aktörer har också andra relationer med de nordiska börsbolagen, exempelvis som långgivare, rådgivare eller som annan tjänsteleverantör. Därför fokuserar många svenska förvaltare på dialoger gentemot svenska och nordiska bolag. Även om nordiska bolag fortfarande har stor potential för förbättringar, är det inte här som det finns mest att förändra inom hållbarhet. Då blir internationella samarbeten en allt viktigare metod för att

finna kontaktvägar och motivation för bolagen att föra en dialog, se vidare under "Effektivt samarbete".

**BOLAGSSTÄMMA OCH AKTIEÄGARMOTIONER.** Ett sätt att påverka bolagen i hållbarhetsfrågor är att göra sin röst hörd på de årliga bolagsstämmorna, där alla aktieägare är välkomna. De allra flesta förslagen på bolagsstämmorna läggs av bolagens styrelse själva och handlar om andra saker såsom att fastställa resultat- och balansräkning, hur resultatet ska disponeras och fastställelse av styrelse. Men investerare kan även använda bolagsstämman för att framföra sina åsikter om bolaget, ställa frågor till bolagens ledning och lämna in egna motioner för omröstning.

En aktieägarmotion är ett skriftligt förslag på en åtgärd som aktieägaren vill att bolaget ska genomföra, och det är ett vanligt sätt i framförallt USA för att försöka påverka bolaget. Aktieägarna röstar för eller emot förslaget men det är inte juridiskt bindande; företaget behöver inte genomföra åtgärder även om en majoritet av ägarna vill det. Dock sänder det ut en signal om aktieägarnas uppfattning om frågan och kan därmed vara en anledning för bolaget att ta hänsyn till förslaget. Under 2014 lades rekordmånga motioner inom miljö och sociala frågor på bolagsstämmor i USA. Många rörde krav på bolagen att bli mer transparenta kring sin lobbying och redovisa politiska donationer. Särskilt framträdande inom miljötemat var klimatfrågan.<sup>12</sup>

**GRUPPTALAN.** Grupptalan är en mindre vanligt förekommande metod bland svenska investerare som innebär att investerare stämmer bolag där oegentligheter har förekommit som har bidragit till en försämrad aktiekurs. Vanligtvis är det en eller några få investerare som driver huvudmålet medan andra kan ansluta sig. Processen resulterar ofta i förlikning; en överenskommelse om en ekonomisk uppgörelse utan att en dom fälls. En grupptalan kan medföra att bolaget ändrar sin styrningsprocess och blir mer välskött än tidigare.<sup>13</sup>

**EFFEKTIVT SAMARBETE.** Investerare kan välja att medverka i stora aktieägarkoalitioner som ett mer effektivt sätt att få bolagen att engagera sig i ESG-frågor. Genom att tillsammans representera mer kapital kan ett samarbete lyfta fram frågor eller strategier som inte skulle vara möjliga för investerare att genomföra på egen hand.<sup>14</sup>

**OPINION OCH MEDIAL PÅVERKAN.** Historiskt har många kapitalförvaltare föredragit att agera utanför strålkastarljuset, men motsatsen blir allt vanligare. En

<sup>11</sup> "Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden" (2014, Sjöström)

<sup>12</sup> <http://www.proxypreview.org/>

<sup>13</sup> "Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden" (2014, Sjöström)

<sup>14</sup> "21<sup>st</sup> Century Engagement – Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions" (Blackrock & Ceres)

investorare kan istället använda sig av media för att påverka opinionen och få större genomslag i sitt påverkansarbete, genom att exempelvis publicera rapporter och rankingar, skriva debattartiklar eller använda sociala medier för att få bolagens uppmärksamhet. Fördelen med strategin är att investerare kan åstadkomma förändringar oavsett storleken på det förvaltade kapitalet. Vissa argumenterar dock att möjligheterna att ha en förtrolig dialog med bolagen försämras om man angriper dem publikt.

## Metod för utvärdering av bolagen

För att jämföra och betygssätta pensionsbolagen enligt Söderberg & Partners trafikljusmodell fokuserar vi på de områden som vi identifierat som de *tydligaste* och *viktigaste* skillnaderna mellan pensionsbolagen i hållbarhetsarbetet. Utvärderingsperspektiven, som kommer att förklaras mer i nästa avsnitt, är följande:

- Påverkansarbete
- Hållbarhetsambitioner och värdeskapande
- Processer för hållbara investeringar

Pensionsbolagens betyg inom perspektiven har sedan gett ett totalbetyg i hållbarhet. De olika perspektiven har lika mycket inverkan på slutbetyget eftersom de bedöms vara ungefär lika betydelsefulla. Analysen omfattar följande tolv pensionsbolag:

- Alecta
- AMF Pension ("AMF")
- Folksam Liv ("Folksam")
- Handelsbanken Liv ("Handelsbanken")
- KPA Pension ("KPA")
- Länsförsäkringar Liv ("Länsförsäkringar", "LF")
- Nordea Liv & Pension ("Nordea")
- SEB Gamla Liv ("SEB Gamla")
- SEB Pension & Försäkring ("SEB P&F")
- Skandia Liv ("Skandia")
- SPP
- Swedbank Traditionell Pension ("Swedbank")

I de flesta fall har ett möte ägt rum för att diskutera svaren. I annat fall har svaren diskuterats via mailkontakt.

## Tre perspektiv på pensionsbolagens hållbarhetsarbete

I det följande definieras och motiveras de perspektiv som är utvalda för betygssättningen. Vi ger även en indikation om betygsgränserna inom respektive perspektiv. Det bör påpekas att bedömningen av pensionsbolagens betyg inom respektive perspektiv är kvalitativ, det vill säga *både* baserad på vår uppfattning om pensionsbolagens inställning till hållbarhetsarbete från möten och korrespondens *och* på konkreta faktauppgifter.

### Påverkansarbete

Perspektivet "Påverkansarbete" fångar upp hur effektivt pensionsbolagets påverkansarbete är. Detta är en viktig aspekt eftersom pensionsbolagen som analyseras tillhör de största enskilda aktörerna på den svenska marknaden och sitter på makten att förändra företag till det bättre.

I detta perspektiv beaktas huruvida påverkansarbetet är proaktivt eller reaktivt. En ägare som är reaktiv i sitt påverkansarbete agerar först när det finns tydliga tecken på att ett företag i portföljen är ohållbart i något avseende, exempelvis en skandal i media eller att företaget blir underkänt i en normbaserad screening. Ett proaktivt hållbarhetsarbete innebär att investeraren inte är passiv i väntan på dessa tydliga signaler, utan jobbar förebyggande med företagets hållbarhetsarbete. Det betyder att förvaltaren försöker identifiera bolag med svagheter ur hållbarhetssynpunkt, och arbetar för att förbättra dessa.

Exkluderingsstrategier kan användas som en del av påverkansarbetet, exempelvis genom att offentligt svartlista de exkluderade bolagen, eller genom att kommunicera en exkludering eller en eventuell exkludering till bolaget i samband med specifika krav på förändring, som incitament för företaget att förbättra sitt arbete.

I detta perspektiv bedöms även bolagens samarbeten och samarbetsvilja. Ett samarbete med andra investerare kan resultera i ett mer effektivt påverkansarbete, då fler investerare representerar mer kapital. Att samarbeta möjliggör påverkansarbete även för mindre förvaltare, och internationella samarbeten förenklar och förbättrar påverkansarbete gentemot bolag utanför den nordiska marknaden. Det kan underlätta processen för att få bolagen de äger att ta hänsyn till ESG-frågor i sin organisation.

Bolagens transparens kring sitt hållbarhetsarbete är också en viktig del av ett effektivt påverkansarbete. Genom att vara transparent och tydlig med sina förväntningar och ställningstaganden bidrar pensionsbolaget till den allmänna kunskapen om hållbarhet inom kapitalförvaltning. Det kan exempelvis inkludera att vara en tydlig avsändare och ha publika exkluderingslistor. En hög grad av transparens bidrar dessutom till spridandet av best practice, och bolag kan inspireras av varandras påverkansarbete.

Eftersom betygsättningen är relativ och flera bolag har förbättrat sitt påverkansarbete, har det resulterat i en striktare bedömning i detta perspektiv jämfört med föregående rapport. Vi har ställt högre krav på bolagen i undersökningen att ha en strukturerad process och en väldefinierad påverkansstrategi. För att uppnå ett högt betyg har vi också ställt högre krav på proaktivt påverkansarbete jämfört med föregående års hållbarhetsanalys.

### Hållbarhetsambitioner och värdeskapande

Perspektivet "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande" fångar upp hur mycket pensionsbolaget satsar på hållbarhet och bidrar till utvecklingen inom området. Det inkluderar bland annat resurser men även ställningstaganden och instruktioner från ledningen. Det är viktigt att premiera pensionsbolagen genom detta perspektiv eftersom hållbara investeringsstrategier är ett relativt nytt område. Det är inte självklart vilket arbetssätt som är bäst och mycket mer kunskap behövs. Därför är det bra att pensionsbolagen prioriterar hållbarhet och, genom att ta egna initiativ, bidrar till att utveckla området vidare.

Bedömningen i perspektivet skiljer sig till viss del från föregående års rapport. Flera metoder som bedömdes vara i framkant och innovativa i föregående års rapport har sorterats in som krav för högsta betyg i ett annat perspektiv i detta års rapport. För att få ett högt betyg i perspektivet Hållbarhetsambitioner och värdeskapande krävs att bolaget fortsätter att ligga i framkant i utvecklingen. Ett exempel på detta är att proaktivt påverkansarbete, som förut var en del av perspektivet, nu istället inkluderas i perspektivet Påverkansarbete. Det har blivit viktigare för företagen att vara innovativa i sitt hållbarhetsarbete för ett högre betyg i perspektivet där vi har bedömt bolagens förmåga att ta in ny innovation inom hållbarhet i organisationen. I perspektivet värdesätts bolag som är bland de första att införa nya verktyg/samarbeten eller processer för att ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen. För ett högre betyg räcker det därmed inte att bolag endast gör det alla andra också gör. Även hur stora resurser pensionsbolagen lägger på hållbarhetsarbete vägs in i detta perspektiv.

### Process för hållbara investeringar

Perspektivet "Process för hållbara investeringar" fångar upp hur bolagen arbetar för att ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen. Det vill säga, vilka verktyg, metoder och incitament som förvaltarna har tillgång till och som skapar förutsättningar för att innehaven i pensionsbolagens portföljer ska vara hållbarare än marknaden. Datapunkter som är viktiga i detta perspektiv är tillgång till hållbarhetsanalyser och information, uppföljning av förvaltarnas beslut, incitament och integration mellan

hållbarhetsavdelningen och förvaltningen. Det är viktigt att poängtera att perspektivet fokuserar på metoden positiv screening snarare än exkluderingsstrategier. Exkluderingar behandlas i påverkansperspektivet i den mån de har betydelse för påverkansarbetet. Detta beslut grundas på Söderberg & Partners hållbarhetssyn, som baseras på vad som skapar förändringar i praktiken.















## Betyg per perspektiv

I det följande beskrivs betyget per pensionsbolag och perspektiv, samt en kort motivering.

### Påverkansarbete

Tabell 1 visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet Påverkansarbete.

#### Påverkansarbete

	Betyg	
Alecta		Gult
AMF		Gult
Folksam		Grönt
Handelsbanken		Rött
KPA		Gult
Länsförsäkringar		Gult
Nordea		Rött
SEB Gamla		Gult
SEB Pension & Försäkring		Gult
Skandia		Grönt
SPP		Grönt
Swedbank		Grönt

**TABELL 1** visar pensionsbolagens betyg i perspektivet Påverkansarbete.

Folksam, Skandia, SPP och Swedbank har fått ett grönt betyg i perspektivet. Folksam arbetar med proaktivt påverkansarbete och använder publicitet och samarbeten med andra investerare på ett bra sätt för att ytterligare öka pressen på företag som de vill förändra. SPP har en väl strukturerad process för sitt påverkansarbete och har identifierats att ha goda möjligheter att förbättra bolag. Skandia har en väldefinierad strategi för sitt påverkansarbete som täcker olika tillgångsslag och arbetar med proaktivt påverkansarbete. De har dessutom ett större engagemang i ett flertal organisationer. Tack vare den tydliga strukturen och effektiva strategin, bedöms Skandia ha goda förutsättningar för att förbättra bolag. Swedbank arbetar med proaktivt påverkansarbete som identifieras genom deras "Watch List". De har kontinuerlig kontakt med företagen för uppföljning kring deras hållbarhetsarbete och













gör även fabriksbesök samt deltar vid företagets revisioner av sina leverantörer.

Alecta, AMF, KPA Pension, Länsförsäkringar och SEB har fått ett gult betyg i perspektivet Påverkansarbete. Alecta har kontinuerliga möten med bolag de äger, men särskiljer inte hållbarhet som ett eget område och har inte en väldefinierad strategi för sitt påverkansarbete. Utöver det har de endast ett fåtal engagemang inom temat hållbarhet, vilket begränsar deras förmåga att förbättra bolag. AMF har ett relativt koncentrerat aktieinnehav och är ofta en av de största ägarna i företagen de investerar i. AMF bedriver proaktivt påverkansarbete som identifieras med hjälp av MSCIs analysrapporter om företagets hållbarhetsarbete. De bedöms därmed ha goda möjligheter att påverka de företag de investerar i utifrån dessa analysrapporter, men utanför denna metod är påverkansarbetet inte lika strukturerat. KPA Pension arbetar genom Folksam med proaktivt påverkansarbete. Samtidigt är den främst varumärket Folksam som förknippas med påverkansarbetet. Bristen på transparens resulterar i ett sämre påverkansarbete då de inte är lika tydliga med sin avsändare, varför KPA Pension får ett lägre betyg i perspektivet. Länsförsäkringar har en strukturerad och tydlig beslutsorganisation för att kunna förbättra bolag. Dessutom har de ett aktivt samarbete med ett flertal organisationer. Deras proaktiva påverkansarbete försvåras dock genom att de förvaltar via externa mandat. En stor del av kapitalet ligger även i räntor, vilket resulterar i att de inte har samma möjligheter att förbättra de bolag de äger. SEB arbetar delvis med proaktivt påverkansarbete, men har en begränsad sannolikhet att förbättra bolag då de inte har tillräckligt bra strategi och resurser för påverkansarbetet, med tanke på pensionsbolagens strategi och utformning.

Handelsbanken och Nordea har fått ett rött betyg då de bedöms ha en liten sannolikhet att påverka de bolag de äger till det bättre. Detta på grund av Handelsbankens avsaknad av proaktivt påverkansarbete och Nordea Livs portfölj stora innehav av bostadsobligationer, statsobligationer och andra räntor samt alternativa investeringar.

## Hållbarhetsambitioner och värdeskapande

Tabell 2 visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet Hållbarhetsambitioner och värdeskapande.

	Betyg	
Alecta		Rött
AMF		Gult
Folksam		Grönt
Handelsbanken		Rött
KPA		Grönt
Länsförsäkringar		Rött
Nordea		Gult
SEB Pension & Försäkring		Rött
SEB Gamla		Rött
Skandia		Gult
SPP		Grönt
Swedbank		Gult

**TABELL 2** visar pensionsbolagens betyg i perspektivet Hållbarhetsambitioner och värdeskapande.

Folksam, KPA och SPP har fått ett grönt betyg i perspektivet. Folksam och KPA är ledande som debattörer och i ställningstaganden inom hållbarhet. De sprider kunskap om ämnet genom rapporter och undersökningar. En rapport som publiceras vartannat år är Folksam koncernens index för ansvarsfullt företagande där de bedömer svenska börsföretagens hållbarhetsarbete. SPP har också ett stort hållbarhetsfokus i sin organisation. Genom ägaren Storebrand läggs mycket resurser på hållbarhetsratingen, där ca 2 500 aktiebolag poängsätts utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Under året har de implementerat ett nytt förvaltningskoncept för hållbarhetsoptimering av sin indexnära förvaltning.

AMF, Skandia, Swedbank och Nordea får ett gult betyg i perspektivet. AMF har under året lagt mycket energi på att förbättra sitt hållbarhetsarbete, från att ha relativt lite struktur till att införa långtgående krav i placeringarna, vilket är ett betydande ställningstagande. Dock är de inte ledande inom hållbarhet och bidrar inte med ny kunskap inom hållbarhet, utan köper främst in extern. Skandia satsar relativt mycket resurser på hållbarhet och har under året

gjort stora satsningar på hållbarhet, men anses däremot inte leva upp till de bolag som har fått allra högst betyg i det här perspektivet. Swedbank satsar relativt mycket resurser på hållbarhet och har ett tydligt hållbarhetsfokus i organisationen. Den traditionella förvaltningen är dock inte lika innovativ eller ledande inom hållbarhet och bidrar inte på samma sätt till utvecklingen. Nordea Asset Management, som förvaltar den största delen av Nordea Livs portfölj, har högra ambitioner vad gäller hållbarhet. Däremot har den traditionella portföljen har inte samma hållbarhetsfokus, bland annat på grund av dess stora ränteinnehav, och därför får Nordea ett gult betyg i perspektivet.

Alecta, Handelsbanken, Länsförsäkringar och SEB har alla fått ett rött betyg då de inte har lika mycket resurser eller fokus på hållbarhet relativt övriga bolag. Flera av dessa pensionsbolag har under året genomfört flera förbättringar inom hållbarhet, dock har de en bit kvar för att få ett högre betyg.

## Processer för hållbara investeringar













Tabell 3 visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet Processer för hållbara investeringar. AMF investerar utifrån ett hållbarhetsunivers för utländska innehav och har en modell för positivt urval för svenska innehav. AMF anses ha en genomarbetad process för att få förvaltarna att ta hänsyn till hållbarhet och är det enda bolaget som har fått ett grönt betyg i perspektivet.

Handelsbanken, Länsförsäkringar, Skandia och SPP har fått ett gult betyg. Handelsbanken och Skandias förvaltare har tillgång till omfattande information och verktyg för att kunna ta hänsyn till hållbarhet. Återkoppling ges, men förvaltarna i respektive bolag saknar framförallt tillräckliga incitament för att få ett högre betyg. Länsförsäkringar anlitar externa förvaltare som betygsätts minst en gång per år utifrån hur de arbetar med att ta hänsyn till hållbarhet i sin förvaltning. De externa förvaltarna använder olika verktyg för att fatta investeringsbeslut och integreringen skiljer sig åt bland dem, vilket gör det svårare för Länsförsäkringar att kontrollera hur hänsyn till hållbarhet tas. På grund av detta tilldelas Länsförsäkringar inte det högsta betyget. SPP:s hållbarhetsrating kommer inte till lika stor nytta i livbolaget då förvaltningen mestadels är indexnära, men SPP använder sin hållbarhetsrating för att optimera hållbarhetsnivån i aktieinnehavet. Genom denna optimering når SPP precis upp till ett gult betyg i perspektivet.

Alecta, Folksam, KPA, Nordea, SEB och Swedbank har alla fått ett rött betyg. Alectas förvaltare har tillgång till information men saknar uppmuntran att ta hänsyn till

hållbarhet i förvaltningen. Kapitalförvaltningen hos Folksam och KPA är outsourcad till Swedbank Robur. Folksam och KPA ett rött betyg på grund av att de har stort fokus på indexförvaltning och uteslutningsstrategier. En stor del av Nordea Livs portfölj inkluderar ränteinnehav. Processen för hållbara investeringar som Nordea Asset Management har, kommer därför inte till stor användning för Nordea Liv och bolaget tilldelas ett rött betyg i perspektivet. SEB:s förvaltare får hjälp av en ansvarig ESG-specialist för respektive tillgångslag för att kunna integrera hållbarhet i förvaltningen men saknar dock incitament och uppmuntran för att göra så. Bland annat har de tillgång till hållbarhetsanalytikernas analysdatabas där detaljinformation om bolagens hållbarhetsarbete finns. Det saknas dock uppmuntran och incitament för att få förvaltarna att ta hänsyn till hållbarhet relativt bolag med högre betyg. Swedbank Roburs förvaltare har tillgång till ett flertal verktyg för att kunna ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen, och förvaltarnas resultat följs upp. Däremot är pensionsbolagets bidrag till och säkerställande av detta inte tillräckligt bra.

#### Process för hållbara investeringar

	Betyg	
Alecta		Rött
AMF		Grönt
Folksam		Rött
Handelsbanken		Gult
KPA		Rött
Länsförsäkringar		Gult
Nordea		Rött
SEB Gamla Liv		Rött
SEB Pension & Försäkring		Rött
Skandia		Gult
SPP		Gult
Swedbank		Rött

**TABELL 3** visar pensionsbolagens betyg i perspektivet Processer för hållbara investeringar.

## Slutbetyg

I det sammanvägda betyget har vi viktat betygen från de tre perspektiven. Respektive perspektiv står för en tredjedel av slutbetyget

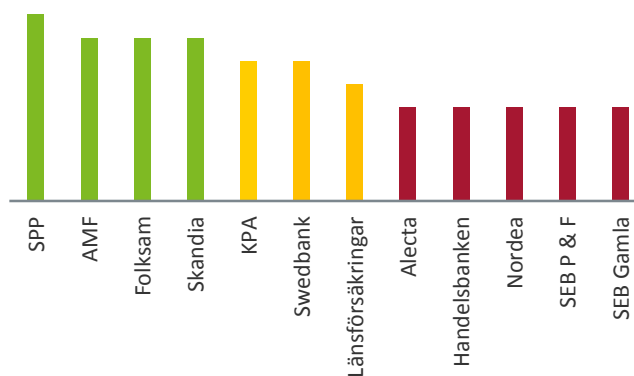
I och med att stora förbättringar i bolagens hållbarhetsarbete har skett under året, har kraven för högre betyg har höjts. Det har resulterat i att vissa bolag har fått ett sämre betyg, trots att de inte har försämrat i sitt hållbarhetsarbete. Det grundar sig i att betygsättningen är relativ och att bolagen måste förbättra sig kontinuerligt för att fortsätta få höga betyg för sitt hållbarhetsarbete.

AMF, Folksam, Skandia och SPP får grönt totalbetyg. Folksam och SPP:s otillräckliga process för hållbara investeringar, på grund av bland annat indexförvaltning, vägs upp av deras stora fokus på Påverkansarbete samt höga nivå av Hållbarhetsambition och värdeskapande.

KPA, Länsförsäkringar och Swedbank får ett gult totalbetyg. KPA har höga hållbarhetsambitioner men är sämre inom påverkansarbete på grund av brist på transparens. Swedbanks relativt otillräckliga process för att säkerställa att hänsyn till hållbarhet tas i pensionsbolagets förvaltning, sänker totalbetyget till gult.

Alecta, Handelsbanken, Nordea, SEB Gamla Liv och SEB Pension & Försäkring får slutbetyget rött. Alecta, Handelsbanken och Nordea har fått rött betyg i två av tre perspektiv. SEB Gamla Liv och SEB Pension & Försäkring har fått ett rött betyg i Processer för hållbara investeringar, vilket har sänkt slutbetyget.

Slutbetyg



FIGUR 4 visar pensionsbolagens slutbetyg.

### Allmän information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Securities AB (nedan Söderberg & Partners). Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt råd och bör inte ensam ligga till grund för ett beslut om att välja försäkring.

Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.