



Söderberg
& Partners

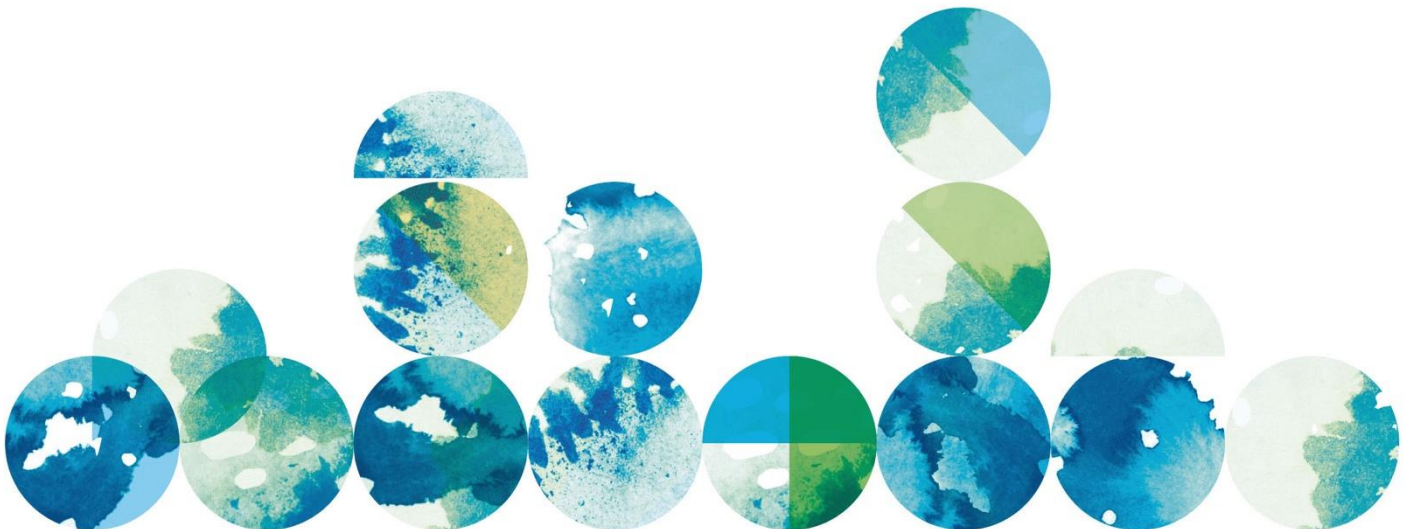


Hållbara pensionsbolag (reviderad)

En rapport om pensionsbolagens arbete med ansvarsfulla investeringar.

Analytiker: Kajsa Brundin, David Hjelmberg och Victoria Lidén

December 2016



Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Definitioner och inledande kommentarer om hållbara investeringar	1
Strategier för hållbara investeringar	3
Metod för utvärdering av pensionsbolagen	6
Beskrivning av de tre utvärderingsparametrarna	7
Resultat och betyg per perspektiv	10
Totalbetyg	13

Sammanfattning

Hur vill du att ditt pensionskapital ska förvaltas? Valet av förvaltare påverkar avkastningen. Men om pensionsförvaltaren 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.

Det här är den tredje analysen i ordningen av Hållbara pensionsbolag. 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, som syftar till att bedöma bolagens finansiella stabilitet och simulera den framtida avkastningen samt premiegarantiproduktanalysen, vilka syftar till att bedöma produkternas egenskaper och risknivå.

Metod

Analysen inkluderar de 12 pensionsbolag som omfattas av våra livbolags- och premiegarantiproduktanalyser. Vi har i år delat upp Länsförsäkringars två kollektiv i Gamla och Nya Trad och givit dem separata betyg, vilket resulterar i 13 betyg. 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 i 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, vilket också innebär att vissa pensionsbolag har fått sänkta totalbetyg. Eftersom bedömningen är relativ innebär detta inte nödvändigtvis att något av pensionsbolagen har försämrat sitt hållbarhetsarbete, utan snarare att flera av pensionsbolagen har utvecklat och förbättrat sitt arbete.

Länsförsäkringar Nya Trad och Swedbank höjer sina totalbetyg från gult till grönt betyg. Även SEB Gamla och SEB Pension & Försäkring höjer totalbetygen och får i år

gult betyg istället för rött. AMF och Folksam har inte förbättrat sig i samma takt som andra bolag och tappar därför sina gröna betyg och får i år gult totalbetyg. Länsförsäkringar Gamla Trad får efter uppdelningen från Nya Trad rött totalbetyg istället för gult som i förra rapporten då både kollektiven bedömdes tillsammans.

Skandia och SPP har behållit sina gröna betyg från förra rapporten. KPA behåller även de sitt betyg, och är därmed kvar på gult totalbetyg. Alecta, Handelsbanken och Nordea får trots förbättringar rött betyg som förra året.

Om rapportens upplägg

Efter en inledande diskussion om hållbara investeringar återfinns en översikt av hållbara investeringsstrategier som är viktiga att känna till för att kunna tillgodogöra sig beskrivningen av hur pensionsbolagen arbetar. Därefter beskriver vi metoden för hur Söderberg & Partners har utvärderat pensionsbolagen, resultatet av utvärderingen samt betygsättningen. I bilagor till rapporten finns mer utförliga beskrivningar av respektive pensionsbolags hållbarhetsarbete, samt en kartläggning av vilka branscher som pensionsbolagen utesluter.



Definitioner och inledande kommentarer om hållbara investeringar

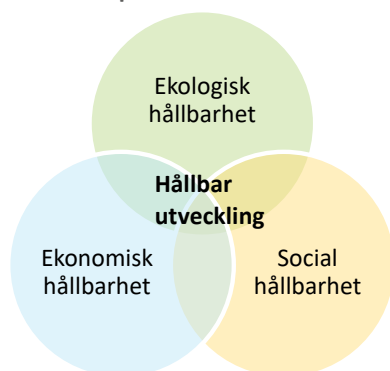
Definition av hållbarhet

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

Begreppet hållbarhet brukar definieras som att en generation tillgodoser sina behov utan att äventyra framtida generationers möjligheter att tillgodose sina

behov¹. Förutom miljöaspekten ("Ekologisk hållbarhet") inkluderar begreppet även aspekterna "Ekonomisk hållbarhet" och "Social hållbarhet", se figuren nedan. 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 säkerhet. 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 förkortning på området och står för Environmental, Social and Governance.

Illustration av aspekter inom hållbarhet



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 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, och hur företagets verksamhet och produkter står i relation till de globala utmaningarna.

I den här rapporten fokuserar vi på hållbarhetsstrategier. Men, eftersom många av pensionsbolagen använder sig av begreppet "etisk", och "etisk" ofta sammanfaller med

delar av hållbara investeringsstrategier förekommer även detta begrepp i rapporten.

Avkastning i hållbara investeringar?

En ständigt återkommande fråga är huruvida sparare behöver avstå från avkastning till förmån för hållbarhet. I samma diskussioner förekommer ofta motargumentet att en investering måste vara hållbar för att på sikt kunna skapa värde.

Ett historiskt 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 eller sämre möjligheter till riskspridning. 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. Dessa argument 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. Majoriteten av dessa undersökningar visar på att hållbara eller etiska investeringar varken resulterar i lägre eller högre avkastning jämfört med investeringar utan exkluderingsstrategier.

Deutsche AWM publicerade 2012 en metastudie på hållbara investeringar i en bredare bemärkelse². 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.

Ökat intresse för hållbara investeringar

Intresset för hållbara investeringar har ökat stadigt under den senaste tiden; 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 frammarsch. Eurosif, ett europeiskt nätverk för ansvarsfulla investeringar, rapporterar i sin senaste statistik från 2016 att samtliga definierade former av

¹ World Commission on Environment and Development, WCED

² Sustainable Investing, Establishing Long-Term Value and Performance (2012, Deutsche AWM)

hållbara investeringsstrategier ökade i Europa mellan åren 2013-2015³. I dagsläget omfattas nästan hälften av allt professionellt förvaltad kapital i Europa av någon form av hållbarhetshänsyn, där exkluderingar är den vanligaste strategin (se avsnittet "strategier för hållbara investeringar").

Det ökade intresset märks 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 fonder⁴. 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 förvaltning⁵.

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

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 ofta att referera till Eurosifs / Swesifs klassificering av strategier, eftersom de är vanligt förekommande och enkla att förstå. Dessa strategier beskrivs i det följande. De sju kategorierna kan klassificeras i tre övergripande grupper, "välj in", "välj bort" och "påverka". Denna gruppering används även av Swesifs "hållbarhetsprofilen"⁶, som är en svensk branschstandard för redovisning av hållbarhetsarbetet i fonder.

"Välj in"

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.

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 - analys. Man exkluderar alltså inte hela branscher i denna metod. Detta möjliggör att portföljen fortfarande kan följa valda jämförelseindex, vilket kan vara ett problem med exkluderingsstrategin (definieras nedan).

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 klimat-förändringar, miljöeffektivitet och hälsa.

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.

"Välj bort"

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

³ European SRI Study (2016, Eurosif)

⁴ Opinionsundersökning genomförd av Cint/WWF (februari 2015)

⁵ Should pension funds' fiduciary duty be extended to include social, ethical and environmental concerns? (2014, Jansson et al)

⁶ www.hallbarhetsprofilen.se

baseras på valgjorda av kapitalförvaltarna eller kapitalägarna.

Normbaserad screening

Den här metoden väljer ut investeringsmöjligheter baserat på huruvida företagen följer 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, UNICEF och UNHRC. Metoden är oftast mer komplex än exkludering, eftersom det krävs mer analys för att bedöma om investeringen följer den aktuella normen.

”Påverka”

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). Den här metoden är mycket vanlig och omfattar många olika strategier. Vi har därför tillägnat metoden ett separat avsnitt under rubriken ”Strategier för påverkansarbete”.

Hållbara investeringsstrategier i vissa tillgångsslag

Hållbarhetsstrategierna som beskrivs i föregående avsnitt kan sägas främst vara avsedda för förvaltare som investerar i aktier. För investeringar i andra tillgångsslag såsom räntor, fastigheter och derivat är inte alla hållbarhetsstrategier direkt tillämpbara.

Räntor

Investeringar i räntor kan ske i olika former, såsom företagsobligationer, statsobligationer och temobligationer. 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 affärsrelation med en låntagare.

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

Råvaror

Handeln med råvaror sker oftast i form av derivat, och ofta som spekulation utan att köparen och säljaren har intresse av den underliggande produkten. Denna handel har, enligt vissa kritiker, resulterat i en volatilitet i råvarupriserna som drabbat fattiga i samhället. Till exempel gick priset på ris upp med cirka 170 % under 2005-2008⁷, något som till stor utsträckning misstänks bero på spekulationer av 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. Å andra sidan argumenterar andra för att råvaruhandeln bidrar med likviditet i råvarumarknaden, något som gynnar producenter av råvaror då de kan säkra sina framtida kassaflöden i en större utsträckning och därmed få större tillgång till banklån⁸.

Fastigheter

Investeringar i fastigheter kanske i olika former, till exempel i fastighetsfonder, direktinvesteringar i fastigheter eller i aktier för fastighetsbolag. Dessa olika former av fastighetsinvesteringar ger olika förutsättningar för hållbarhetsarbete. För investeringar i aktier för fastighetsbolag kan hållbarhetsstrategierna beskrivas i föregående avsnitt appliceras, eftersom det de facto är en aktieinvestering. Om man istället gör direktinvesteringar i fastigheter har man mycket stor möjlighet till påverkansarbete och kan därmed se till att fastigheten utvecklas på ett hållbart sätt.

Hedgefonder

De hållbarhetsstrategier som kan användas av traditionellt förvaltade fonder med enbart långa positioner är inte alltid tillämpbara 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 algoritmer, vilket innebär en kraftigt 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.

⁷ The 2008 Food Price Crisis: Rethinking Food Security Policies (2009, Mittal)

⁸ Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden (2014, Sjöström)

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 finansmarknaden⁹.

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 börsbolagen, exempelvis som långivare, 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. 2016 var ett nytt rekordår för miljörelaterade aktieägarmotioner i USA, bland annat lades 94 motioner relaterade till klimatfrågan. Av dessa kan nämnas 22 stycken till energiutvinningsbolag och leverantörer för att de ska specificera hur klimatförändringarna kommer att påverka verksamheten och hur de kommer att agera om världens stater håller vad de lovade i klimatavtalet i Paris. 18 motioner handlade in risker med hydraulisk spräckning och 19 motioner uppmanade företag att sätta mål för minskat koldioxidavtryck och rapportera om resultatet.¹⁰

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.¹¹

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 hand¹².

⁹ Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden (2014, Sjöström)

¹⁰ <http://www.proxypreview.org/>

¹¹ Hållbara investeringar – om ansvar, risk och värde på finansmarknaden (2014, Sjöström)

¹² 21st Century Engagement – Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions (Blackrock & Ceres)

Opinion och medial påverkan

Historiskt har många kapitalförvaltare föredragit att agera utanför strålkastarljuset, framförallt i Europa, men motsatsen blir allt vanligare. En investerare 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 förvaltrade kapitalet. Vissa argumenterar dock att möjligheterna att ha en förtroelig dialog med bolagen försämras om man angriper dem publikt.

Metod för utvärdering av pensionsbolagen

Övergripande metod

Målet med den här analysen är att utvärdera och jämföra pensionsbolagens arbete med hållbara investeringar. Genom att ställa frågor och diskutera med pensionsbolagens ansvariga för ansvarsfulla investeringar, har vi ett unikt analysunderlag som inte är lätt tillgängligt för den enskilde spararen.

Viktigt att poängtera i metoden är att utvärderingen är relativ. Huvudsyftet med analysen är att sparare ska kunna välja det alternativ bland befintliga pensionsbolag som är mest hållbart. Detta innebär också att vi inte har tagit hänsyn till pensionsbolagens strategier i övrigt. Exempelvis, ett livbolag med svagare finansiell ställning på grund av höga garantiräntor¹³, som har sämre förutsättningar för att arbeta med hållbarhet på grund av sin strategi, har inte bedömts utifrån "sina förutsättningar" utan har fått ett lägre betyg. I dessa fall anser vi att en sparare som är intresserad av hållbarhet bör spara i ett pensionsbolag som har bättre förutsättningar för hållbarhet.

¹³ Här skiljer sig bolagen i analysen åt. Livbolagen har alla en positiv garantiränta, vilket betyder att de garanterar en minsta avkastning på insatt kapital. Vissa livbolag garanterar inte den avkastningen på allt insatt kapital.

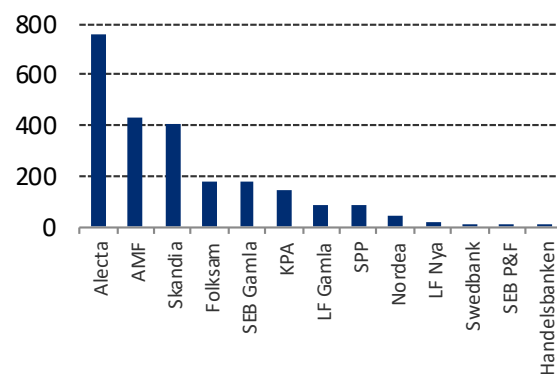
Analysen omfattar följande 13 pensionsbolag/kollektiv:

- ▶ Alecta
- ▶ AMF Pension ("AMF")
- ▶ Folksam Liv ("Folksam")
- ▶ Handelsbanken Liv ("Handelsbanken")
- ▶ KPA Pension ("KPA")
- ▶ Länsförsäkringar Liv Gamla Trad ("Länsförsäkringar Gamla", "LF Gamla")
- ▶ Länsförsäkringar Liv Nya Trad ("Länsförsäkringar Nya", "LF Nya")
- ▶ 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.

Figuren nedan visar hur mycket kapital respektive pensionsbolag/kollektiv har under förvaltning.

Sparkapital under förvaltning, mdr kr



Källa: Bolagens årsredovisningar samt övrig rapportering.



Slutligen finns också andra premiegaranti produkter som garanterar det insatta kapitalet, men utan ränta. En hög garanti har lett till att vissa bolag har blivit svagare finansiellt, vilket i sin tur lett till att de varit tvungna att öka andelen räntor på bekostnad av aktieexponering.

Tre perspektiv vägs samman till ett slutbetyg

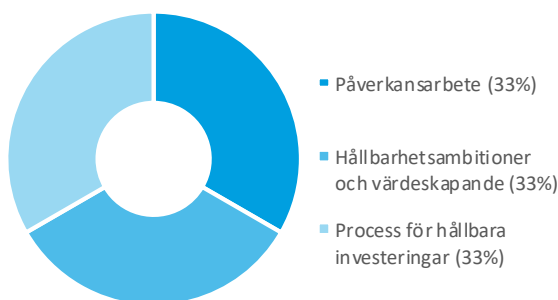
För att jämföra och betygssätta pensionsbolagen enligt Söderberg & Partners trafikljusmodell, fokuserar vi på de områden som vi identifierade som de tydligaste och viktigaste skillnaderna mellan pensionsbolagen med avseende på hållbarhetsarbete.

Utvärderingsperspektiven, som förklaras i nästa avsnitt, är följande:

- ▶ Påverkansarbete
- ▶ Hållbarhetsambitioner och värdeskapande
- ▶ Process för hållbara investeringar

Pensionsbolagens resultat inom respektive perspektiv vägs ihop till ett totalbetyg i hållbarhet, se figuren nedan. De olika perspektiven har lika mycket inverkan på slutbetyget eftersom de bedöms vara ungefär lika betydelsefulla. Betyget inom respektive perspektiv är baserat på en poängsättning. Det är poängen inom respektive perspektiv som viktas samman till ett slutbetyg, inte trafikljuset som helhet. Därför kan det vara så att två bolag med samma trafikljusbetyg inom varje perspektiv ändå får två olika slutbetyg.

Betygsmodell



Beskrivning av de tre utvärderingsparametrarna

Jämfört med 2015 års rapport av hållbara pensionsbolag har några mindre justeringar gjorts, men definitionerna av perspektiven är desamma. I år har vi kunnat höja kraven för vad som krävs för respektive betyg, eftersom strategier och metoder har förbättrats och tidigare kriterier för exempelvis grönt betyg inte längre bedöms vara i framkant. Detta innebär att betygsgränserna inom

respektive perspektiv har skiftat uppåt vilket även medför vissa förändringar i totalbetyget. Det bör även poängteras att många svenska pensionsbolag ofta är föregångare inom hållbarhet internationellt, och har ett genomarbetat hållbarhetsarbete. Men vissa pensionsbolag har kommit längre och är mer innovativa än andra, vilket också avspeglas i den relativa betygsättningen i denna analys.

Några mindre förändringar från förra årets rapport är att bedömningen av bolagens kommunikation och transparens som tidigare ingick i perspektivet "Påverkansarbete" har flyttats till "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande". Genom att vara transparent och tydlig med t.ex. deras bolagsdialoger och röstning på bolagsstämmor, bidrar pensionsbolaget till den allmänna kunskapen om hållbarhet inom kapitalförvaltning. En god kommunikation och hög grad av transparens bidrar dessutom till spridandet av best practise och bolag kan inspireras av varandra. Även bedömningen av pensionsbolagens samarbeten och engagemang ingår numera i perspektivet "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande", eftersom många samarbeten driver utvecklingen i branschen framåt och har ett bredare syfte än just påverkansarbete.

Nedan definieras och motiveras de utvalda betygsparametrarna. Vi ger även en indikation om betygsgränserna inom respektive perspektiv.

Påverkansarbete

Beskrivning

Perspektivet "Påverkansarbete" fångar upp hur effektivt pensionsbolagets påverkansarbete bedöms vara. 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.

Resultatet av påverkansarbete är svårt att mäta eftersom det oftast finns flera olika krafter som påverkar ett företag eller fondbolag till förändring, såsom exempelvis andra aktörers påverkansarbete, kund- efterfrågan, samt lagar och regler. Av den anledningen har vi valt att utvärdera de strukturer och processer som fondförsäkringsbolagen har på plats för att skapa goda förutsättningar för påverkansarbete som i sin tur resulterar i förändring. Detta är i linje med Simons (1995) teori¹⁴ om att substituera resultatmätning, vid situationer då resultat är svårt att mäta, med att se till

¹⁴ Levers of Control – How Managers Use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal (1995, Simons)

att förutsättningarna för att ett gott resultat ska uppnås finns på plats – så kallad input control.

Perspektivet påverkansarbete beaktar hur pensionsbolagen identifierar möjligheter till att bedriva påverkansarbete och om bolaget agerar utifrån detta. Påverkansarbete kan ske reaktivt eller proaktivt. 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.

Följande parametrar har identifierats som viktiga inom perspektivet:

- ▶ **Strategi.** Syftar till att bedöma pensionsbolagens aktivitet, metodik och möjlighet att utföra påverkan. Det innebär dels hur bolag prioriteras och väljs ut för påverkan, dels om pensionsbolagen deltar i samarbeten med andra investerare som har tydliga påverkansmål. Det sistnämnda kan resultera i mer effektivt påverkansarbete, då fler investerare representerar mer kapital. Pensionsbolagen har olika strategier och tillgångsfördelning och vissa har en stor andel tillgångar där påverkan är mycket svårare att utöva, exempelvis stats- och bostadsobligationer. Här premieras bolag som har en strategi som täcker en stor andel av det förvalta kapitalet.
- ▶ **Proaktivt påverkansarbete.** Här bedöms i vilken grad bolagens proaktiva påverkansarbete bedrivs utefter ett strukturerat arbetssätt för att identifiera och initiera proaktiva dialoger. Omfattningen av det proaktiva påverkansarbetet som pensionsbolagen bedriver vägs också in.
- ▶ **Uppföljning.** Bedömer hur väl bolagen följer upp påverkasdialoger. Här premieras bolag som har ett tydligt syfte och mål för att säkerställa en tydlig kommunikation under dialogen. Dessutom premieras bolag som följer upp påverkansåtgärder med delmål, som utvärderar resultatet av dialogen med betygsättning och tillämpar en passande åtgärd för eventuellt fortsatt arbete.
- ▶ **Arbete i valberedningar.** Pensionsbolagen är ofta stora ägare, antingen direkt eller genom en koncern, i framförallt nordiska bolag. Därför har pensionsbolagen ofta inflytande i valberedningar till bolagsstyrelser. Perspektivet beaktar hur stort

fokus pensionsbolagen har på att lyfta ESG-frågor vid tillsättningen av nya styrelsemedlemmar.

- ▶ **Aktivitet på bolagsstämmor.** Kan exempelvis innebära att bolagen tar stort ansvar att lyfta hållbarhetsfrågor på bolagsstämmor eller proxyröstas i alla utländska innehav.

Betygsgränser

Betygsättningen i perspektivet fås genom att vikta parametrarna i beskrivningen ovan utifrån hur stor inverkan parametern har på ett effektivt 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.

Grönt betyg får pensionsbolag som bedöms ha goda förutsättningar för att åstadkomma förändringar i praktiken. De kan grunda sig i att de har en effektiv strategi för dialog med företagen de äger samt följer upp utvecklingen av dialogerna enligt en väldefinierad metod. De kan också bedriva ett aktivt proaktivt påverkansarbete som utgår från risker som pensionsbolaget identifierat. Gult betyg tilldelas de pensionsbolag som har strukturerat sitt påverkansarbete men som av någon anledning har sämre förutsättningar att bedriva påverkansarbete som gör skillnad. Rött betyg får pensionsbolag som har ett mindre strukturerat påverkansarbete eller bedöms ha lägre sannolikhet att bedriva påverkansarbete som gör skillnad.

Hållbarhetsambitioner och värdeskapande

Beskrivning

Perspektivet "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande" fångar upp i vilken utsträckning pensionsbolaget satsar på hållbarhet och bidrar till utvecklingen inom området. 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 samt kommunikation behövs. Därför är det bra att pensionsbolagen prioriterar hållbarhet, och genom att ta egna initiativ och samarbeta med andra aktörer bidra till att utveckla området vidare. Inom detta perspektiv värdesätts pensionsbolag som är engagerade i ett flertal samarbeten och initiativ, samt tillägnar mycket tid och resurser till att driva hållbarhetsfrågorna i branschen framåt. Att bolagen har en transparent kommunikation och redovisar deras hållbarhetsarbete på ett tydligt och

lättillgängligt sätt är också en bedömningsparameter. För ett högre betyg i perspektivet krävs att bolaget fortsätter ligga i framkant i utvecklingen och det räcker dämed inte att de gör det alla andra också gör.

Följande parametrar har identifierats vara viktiga inom perspektivet:

- ▶ **Kommunikation och transparens.** Flera pensionsbolag är transparenta med sitt hållbarhetsarbete och publicerar information som t.ex. koldioxidavtryck, påverkansdialoger eller information om sitt arbete i valberedningar och bolagstämmor.
- ▶ **Resurser och organisation.** Perspektivet bedömer hur organisationen ser ut, tillägnade resurser och hur ansvaret för hållbarhetsarbetet är uppdelat.
- ▶ **Samarbeten.** Här inkluderas pensionsbolagens samarbeten inom hållbara investeringar, och omfattningen av engagemanget i dessa. I denna bedömning omfattas även arbetet som ett eventuellt bolag under samma varumärke bedriver. Bedömningen av omfattningen av ett engagemang bygger på PRI:s uppdelning i "basic", "moderate" och "advanced".

Betygsgränser

Betygsättningen i perspektivet fås genom att likavikta parametrarna i beskrivningen ovan. Grönt betyg i perspektivet får de pensionsbolag som tillägnar mycket resurser till att driva utvecklingen framåt genom att i hög grad vara delaktiga i olika samarbeten och initiativ, samt även är bra på att kommunicera deras hållbarhetsarbete på ett transparent sätt. Gult betyg får de som satsar på hållbarhet men som inte kommunicerar eller är lika transparenta med det hållbarhetsarbete som bedrivs. Rött betyg i perspektivet får pensionsbolag som tillägnar relativt lite resurser till hållbarhetsarbete och som inte är delaktiga i samarbeten i samma utsträckning som övriga pensionsbolag.

Process för hållbara investeringar

Beskrivning

Perspektivet "Process för hållbara investeringar" speglar hur bolagen arbetar för att ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen, det vill säga vilka verktyg, metoder och incitament förvaltarna har för att innehaven i pensionsbolagens portföljer ska vara hållbarare än marknaden.

Viktiga parametrar inom detta perspektiv är tillgång till hållbarhetsanalyser och information samt hur den används, återkoppling till förvaltarna samt incitament och metoder för att integrera hållbarhetsfaktorer i investeringsbesluten. Perspektivet fokuserar på positivt urval snarare än exkluderings. Exkluderings behandlas

i påverkansperspektivet i den mån de har betydelse för påverkansarbetet. Detta beslut grundas på Söderberg & Partners hållbarhetssyn, som baseras på vad forskningen säger angående vilka hållbara investeringsstrategier som har möjlighet att åstadkomma förbättringar för miljön och samhället.

Pensionsbolagen arbetar generellt med nedanstående metoder, vilka utgör den största grunden för betygen i detta perspektiv:

- ▶ **Normbaserad screening.** I betyget beaktas hur ofta pensionsbolagen analyserar sina innehav utifrån hur de förhåller sig till internationella konventioner, vilket oftast genomförs av en extern leverantör.
- ▶ **Hållbarhetsanalys.** Alla pensionsbolag köper i någon utsträckning in ESG-data och analyser från en extern leverantör. Betygsbedömningen baseras på hur väl ESG-data täcker den traditionella portföljens innehav, samt om pensionsbolaget kompletterar detta med en egen hållbarhetsanalys.
- ▶ **Uppföljning.** Perspektivet bedömer hur formaliserad återkopplingen till förvaltarna är, samt om det finns incitament och hållbarhetsmål för att uppmuntra dem till att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer.
- ▶ **Integrering.** Många pensionsbolag har tillgång till omfattande hållbarhetsinformation och data, men det varierar hur detta görs tillgängligt och används av förvaltarna. I perspektivet bedöms om pensionsbolaget har en modell eller metod som möjliggör positivt urval samt en genomarbetad process, där ESG-faktorer kan anses vara en avgörande faktor för vad de är investerade i.

Betygsgränser

Betygsättningen i perspektivet fås genom att vikta parametrarna i beskrivningen ovan utifrån hur stor inverkan parametern har för att implementera effektiva processer för hållbara investeringar. Grönt betyg får pensionsbolag som har en genomarbetad process för att ta hänsyn till hållbarhet och en modell eller metod som möjliggör positivt urval. Grönt betyg tilldelas även de bolag som har en regelbunden uppföljning med förvaltarna kopplat till specificerade hållbarhetsmål. Gult betyg får de pensionsbolag som har uppföljning och utbildning med förvaltarna samt incitament för att integrera hållbarhet i förvaltningen, men som saknar en tydlig strategi för positivt urval. Rött betyg får pensionsbolag som har tillgång till omfattande hållbarhetsinformation, men som saknar en formaliserad process och tydliga incitament för att ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen.

Resultat och betyg per perspektiv

I det följande beskrivs betyget per pensionsbolag och perspektiv, samt en kort motivering. I bilagorna finns utförligare beskrivningar av hållbarhetsarbetet per pensionsbolag.

Påverkansarbete

Tabellen nedan visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet "Påverkansarbete".

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

Skandia, SPP och Swedbank behåller alla grönt betyg i perspektivet. **Skandia** har en väldefinierad strategi för sitt påverkansarbete som täcker olika tillgångslag och arbetar med proaktivt påverkansarbete. **SPP** har en väl strukturerad process av sitt påverkansarbete och har identifierats att ha goda möjligheter att förbättra bolag. De har även en metodologi för att följa upp och utvärdera påverkansarbete. **Swedbank** arbetar med proaktivt påverkansarbete som identifieras genom sin "Watch List" eller temainvesteringar. De har kontinuerlig kontakt med företagen för uppföljning kring deras hållbarhetsarbete och utvärderar påverkansarbetet enligt en poängbaserad modell.

Alecta, AMF, Folksam, KPA, Länsförsäkringar Nya Trad, SEB Gamla och SEB P&F har fått ett gult betyg i perspektivet Påverkansarbete. Samtliga bolag hade gult betyg i perspektivet även förra året utom Folksam, som då hade grönt betyg. Länsförsäkringar Nya Trad hade inget eget betyg i förra rapporten utan bedömdes tillsammans med Gamla Trad, Länsförsäkringar Liv fick då gult betyg. **Alecta** har kontinuerliga möten med bolag de äger och diskuterar hållbarhetsfrågor i samband med

att förvaltarna träffar bolagen eller när bolagen har identifierats bryta mot normer eller konventioner. De är mycket aktiva i valberedningar. **AMF:s** huvudfokus är att påverka via valberedningar. De bedriver även proaktivt påverkansarbete som identifieras med hjälp av MSCI:s analysrapporter om företagens hållbarhetsarbete. AMF har mätt koldioxidavtrycket i livportföljen och påverkar aktivt de bolag i portföljen som inte har mätt och redovisat sitt koldioxidavtryck. **Folksam** och **KPA** använder bolagsstämmor som en arena att lyfta hållbarhetsfrågor som de anser viktiga. De bedriver aktivt påverkansarbete i samarbete med andra bolag. Samtidigt är det främst varumärket Folksam som förknippas med påverkansarbetet, varför KPA får lägre poäng i perspektivet även om de båda bolagen får ett gult betyg. **Länsförsäkringar Nya Trad** särskiljer inte påverkansarbetet om de äger aktier eller företagsobligationer. Dessutom har de ett aktivt samarbete med ett flertal organisationer för att utföra påverkan. **SEB:s två bolag** har förstärkt sitt ägar- och påverkansarbete genom att öka antalet dialoger och förbättra arbetet med påverkan av internationella bolag genom samarbete med en extern konsult, utöver att vara aktiva i nordiska valberedningar. De har en metodologi för uppföljning av bolagsdialoger och ställer hållbarhetskrav för sina alternativa investeringar.

Kapitalet hos **Handelsbanken, Länsförsäkringar Gamla Trad** och **Nordea Liv** har mindre möjlighet att påverka bolag till det bättre på grund av deras stora innehav av bostads- och statsobligationer. Det betyder att utifrån spararens perspektiv placeras varje sparkrona inte i tillgångar där de kan utföra påverkansarbete i stor utsträckning. Därför får dessa tre bolag rött betyg inom påverkansarbete vilket inte innebär någon förändring för Handelsbanken och Nordea. Länsförsäkringar Gamla Trad hade inget eget betyg förra året, som beskrivits ovan.



Hållbarhetsambitioner och värdeskapande

Tabellen nedan visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande".

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

I perspektivet "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande" har SPP och Nordea fått grönt betyg. SPP behåller sitt gröna betyg i perspektivet från förra årets rapport. Genom Storebrand har de tillgång till omfattande resurser då med särskilt fokus på deras hållbarhetsbetyg, där ca 2 500 bolag poängsätts utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Hållbarhetsbetygen används bland annat till att optimera SPP:s fossilfria fonder för att öka det genomsnittliga hållbarhetsbetyget i fonderna. Även Nordea har fått grönt betyg i perspektivet, vilket är en förändring från förra årets gula betyg. Nordea har under året inrättat en ny avdelning bestående av sex personer, *Sustainable Finance*, som ämnar stärka hållbarhetsarbetet på en mer övergripande nivå. Deras omfattande deltagande i ett flertal samarbetsinitiativ och organisationer bidrar också till det höga betyget.

Folksam, KPA, Handelsbanken, Länsförsäkringar Gamla och Nya Trad, SEB, Skandia och Swedbank har alla fått gult betyg i perspektivet. Samtliga pensionsbolag med ett gult betyg har ett bra hållbarhetsarbete, men är inte tillräckligt ledande inom området. Folksam och KPA har sänkts från förra årets gröna betyg, framförallt eftersom att många av de andra bolagen har förbättrat sitt hållbarhetsarbete. Både Handelsbanken, Länsförsäkringar och SEB har förbättrat sig jämfört med förra årets röda betyg. Handelsbanken är delaktiga i många samarbeten men är inte tillräckligt transparenta och tydliga i sin kommunikation för ett högre betyg. Länsförsäkringar och SEB har båda ett tydligt hållbarhetsfokus och har fått ett höjt betyg i årets analys. Swedbank och Skandia behöll sitt gula betyg från

förra årets analys. Skandia har en tydlig organisationsstruktur och ansvarsfördelning när det kommer till sitt hållbarhetsarbete. Gemensamt för Länsförsäkringar, SEB och Skandia är att de jämfört med andra pensionsbolag inte redovisar lika mycket information om hur de jobbar med hållbarhet i valberedningar och på bolagsstämmor. Swedbank är delaktiga i få samarbeten och engagemang jämfört med de andra pensionsbolagen.

Alecta och AMF fick i år ett rött betyg i perspektivet. Delvis beror det på att många av de andra pensionsbolagen har förbättrat sitt arbete. Alecta är engagerade i ett fåtal samarbeten och har i dagsläget relativt få resurser för detta. Även AMF har en relativt liten hållbarhetsfunktion, och är inte lika transparenta i sin kommunikation om hållbarhet som bolagen med ett högre betyg.



Process för hållbara investeringar

Tabellen nedan visar en sammanställning av pensionsbolagens betyg i perspektivet "Process för hållbara investeringar".

Process för hållbara investeringar	Betyg
Alecta	Gult
AMF	Grönt
Folksam	Rött
KPA	Rött
Handelsbanken	Rött
Länsförsäkringar Gamla Trad	Gult
Länsförsäkringar Nya Trad	Grönt
Nordea	Rött
SEB Gamla	Rött
SEB Pension & Försäkring	Gult
Skandia	Gult
SPP	Grönt
Swedbank	Rött

AMF behåller sitt gröna betyg i perspektivet, då de investerar enligt en "bäst-i-klassen"-modell som omfattar hela portföljen, och därmed har en process där hållbarhet kan antas ha en avgörande påverkan på investeringsbesluten. **SPP** har höjts till ett grönt betyg, från förra årets gula betyg i perspektivet. SPP:s egna hållbarhetsbetyg används som underlag för ett totalviktat portföljbetyg, som därmed kommer till nytta och används som en integrerad del i den traditionella försäkringen. SPP har även utvecklat en metod för att integrera hållbarhet i den indexnära förvaltningen, vilket innebär att de kan optimera hållbarhetsnivån ytterligare. Även **Länsförsäkringar Nya Trad** har fått grönt betyg, eftersom att de genomför en omfattande analys av externt förvaltade fonder och sätter ett eget betyg samt minimumkrav, vilket sedan har en avgörande påverkan på deras val av fonder. **Länsförsäkringar Gamla Trad** har dock en mycket stor andel av kapitalet i stats- och bostadsobligationer, vilket innebär att Länsförsäkringars process för hållbara investeringar inte kan appliceras i samma utsträckning, och Gamla Trad-portföljen får därmed gult betyg.

Utöver Länsförsäkringar Gamla Trad har även Alecta, SEB P&F och Skandia fått ett gult betyg i perspektivet. **Alecta** har förbättrat sig från förra årets röda betyg till gult betyg. Hållbarhetsansvarig har en nära kontakt med förvaltarna och håller regelbundet interaktiva utbildningspass och uppföljningsmöten med förvaltarna. Alecta har en process för att få förvaltarna att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter, men metoden är inte strukturerad på ett sätt att den kan ha en avgörande

påverkan på det slutliga investeringsbeslutet. **SEB P&F** har höjts till ett gult betyg eftersom de har utvecklat och använder en intern analysmodell för att hitta bolag med ett bra miljöarbete. Men den interna analysen som bygger på positivt urval omfattar endast delvis portföljens innehav. **Skandia** behåller sitt gula betyg från förra rapporten. Förvaltarna har uppsatta mål kopplade till hållbarhet som de utvärderas efter. ESG-data och analys finns tillgänglig att beaktas, men gemensamt för både Alecta och Skandia är att processen inte är utformad på sådant sätt att hållbarhet kan antas bli avgörande i investeringsbeslutet eller användas för positivt urval.

Folksam, KPA, Handelsbanken, Nordea, SEB Gamla och Swedbank har alla fått ett rött betyg i perspektivet. **Folksam** har fått ett rött betyg eftersom hållbarhetshänsyn i investeringsprocessen och uppföljningen med förvaltare i huvudsak är reaktiv. Även **KPA** har fått ett rött betyg, då det saknas incitament att arbeta med positivt urval. **Handelsbanken** får ett rött betyg i perspektivet, vilket innebär en förändring från förra årets gula betyg. Förvaltarna har tillgång till hållbarhetsinformation och nyckeltal via en gemensam databas, men det är inte tillräckligt formaliserat hur dessa bör användas och integreras. **Nordeas** förvaltare har tillgång till omfattande information och resurser i form av den interna hållbarhetsanalysen, men den egna analysen täcker en relativt liten andel av den traditionella portföljens innehav och det finns inte en metod för hur analysen och informationen ska integreras. Även **SEB Gamla** har i förvaltningen tillgång till hållbarhetsdata och analys, men det är inte tydligt hur förvaltarna ska ta hänsyn till och använda denna information. SEB Gamla använder sig inte i samma utsträckning av den interna analysmodellen för att hitta bolag med bra miljöarbete som SEB P&F gör. **Swedbanks** förvaltare har tillgång till hållbarhetsinformation och resultatet av screeningen återkopplas regelbundet, men det är upp till förvaltarna att bedöma om informationen har relevans för investeringsbeslutet. Gemensamt för de bolag som har fått ett rött betyg i perspektivet är även att det till stor del saknas hållbarhetsmål och incitament för att få förvaltarna att ta hänsyn till hållbarhet relativt andra faktorer.



Totalbetyg

Tabellen nedan visar pensionsbolagens totalbetyg i analysen. I det sammanvägda totalbetyget har vi viktat poängsättningen från de tre perspektiven, där respektive delbetyg står för en tredjedel av slutbetyget. Observera att det är poängen inom respektive perspektiv som viktas samman till ett slutbetyg, inte trafikljuset som helhet. Därför kan det vara så att två bolag med samma betyg inom varje perspektiv ändå får två olika slutbetyg.

Bolag	Totalbetyg
Alecta	Rött
AMF	Gult
Folksam	Gult
KPA	Gult
Handelsbanken	Rött
Länsförsäkringar Gamla Trad	Rött
Länsförsäkringar Nya Trad	Grönt
Nordea	Rött
SEB Gamla	Gult
SEB Pension & Försäkring	Gult
Skandia	Grönt
SPP	Grönt
Swedbank	Grönt

Länsförsäkringar Nya Trad och **Swedbank** höjer sina totalbetyg från gult till grönt betyg. Länsförsäkringar Nya Trad bedöms enskilt i årets rapport och får högre delbetyg i två av tre perspektiv. Swedbank får samma betyg inom respektive perspektiv som förra året, men får framförallt mer poäng inom "Påverkansarbete". Även

SEB Gamla och **SEB Pension & Försäkring** höjer totalbetygen och får i år gult betyg istället för rött. SEB Gamla får högre delbetyg inom "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande" än i förra årets rapport. SEB Pension & Försäkring får utöver det även ett högre betyg inom "Process för hållbara investeringar".

AMF och **Folksam** har inte förbättrat sig i samma takt som andra bolag och tappar därför sina gröna betyg och får i år gult totalbetyg. AMF får lägre betyg inom ett perspektiv medan Folksam får två betygssänkningar jämfört med förra årets rapport. **Länsförsäkringar Gamla Trad** får efter uppdelningen från Nya Trad i vår rapport rött totalbetyg istället för gult som i förra rapporten då båda kollektiven bedömdes tillsammans. Gamla Trad får i år ett lägre betyg inom perspektivet "Påverkansarbete".

Skandia och **SPP** har behållit sina gröna betyg från förra rapporten. Skandias delbetyg förändras inte medan SPP får ett högre betyg inom "Process för hållbara investeringar", vilket gör att bolaget i år får grönt betyg inom samtliga perspektiv. **KPA** behåller även de sitt betyg, och är därmed kvar på gult totalbetyg trots att de fått lägre betyg inom ett av perspektiven i årets rapport. **Alecta**, **Handelsbanken** och **Nordea** får trots förbättringar rött betyg, liksom förra året. Handelsbanken får högre betyg inom "Hållbarhetsambitioner och värdeskapande", men lägre betyg inom "Process för hållbara investeringar". Alecta och Nordea får jämfört med förra året högre delbetyg inom ett av perspektiven.

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.