

Håller hållbarheten måttet?

En studie av pensionsstiftelser och hur hållbarhet
införlivas i förvaltningen - 2022



Bakgrund

Som konstaterats i våra tidigare rapporter¹ om pensionsstiftelsers hållbarhetsarbete har det blivit en allt viktigare fråga att beakta hållbarhet vid investeringsbelut och placeringar av tillgångar. Att EU-direktiv och lagstiftningsåtgärder påverkat denna förflyttning råder det inga tvivel om. Intresset för att beakta hållbarhet kan även komma ur ett samhällsengagemang, vilket blir tydligt vid granskning av pensionsstiftelser där regelverken kring hållbarhet i investeringsbesluten i mångt och mycket baserats på en frivillighet. Även om denna rapport främst syftar till att belysa hållbarhetsfokus inom pensionsstiftelser, gör vi bedömningen att det är viktigt att lyfta blicken och se vad som sker inom området i stort då utvecklingen på sikt kan komma att påverka möjligheterna till att investera hållbart även för pensionsstiftelser.

I en global PwC studie² från 2021 framgår att investerare allt mer förväntar sig att företag ska integrera frågor som rör miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning (environmental, social and governance, ESG) som en del av bolagens strategier. De flesta investerare tar hållbarheten i beaktning när de utvärderar potentiella investeringar och cirka 50 procent uppger att de väljer bort företag som inte uppfyller de hållbarhetskrav investerarna har. Om investerare inte kan identifiera sambanden mellan ESG och företagens strategier finns det en risk för

exkludering och att investerare avyttrar sina positioner. Trots detta visar granskningen att investerare inte är benägna att offra avkastning för hållbarhet. Vidare framgår att behovet av ett enhetligt regelverk är efterfrågat för att investerare ska kunna göra tillförlitliga bedömningar.

I en ny undersökning av PwC (Global Investor Survey)³ framkommer att majoriteten av investeringsansvariga tillsammans med analytiker anser att hållbarhet ska ges ett stort fokus, samtidigt som det finns en viss skepsis kring tillförlitligheten i bolagens rapporter och uppfattningen att så kallad grönmålning eller ”greenwashing” är relativt vanligt förekommande. Rapporten slår fast att nuvarande rapporteringskrav behöver förbättras för att framgent kunna gå mot en mer globalt anpassad rapporteringsstandard.

Införandet av det nya EU direktivet CSRD⁴ torde till viss del kunna bidra till att investerare på ett mer tillförlitligt sätt kan utvärdera hållbarhetsarbetet som bedrivs i företag. CSRD kommer att implementeras successivt med start från räkenskapsåret 2024. I samband med införandet av direktivet kommer den tidigare hållbarhetsredovisningen, Non Financial Reporting Directive, att bytas ut. Direktivet syftar till att förbättra företags

hållbarhetsredovisning och kortfattat innebär CSRD att företag som träffas av direktivet i större utsträckning än tidigare kommer behöva vara transparenta kring hur verksamheten påverkar omgivningen. Vidare ska rapportering ske i enlighet med en framtagna standard, European Sustainability Reporting Standards (ESRS), vilken är gemensam för samtliga företag som träffas av direktivet. Standarden för rapportering borde medföra att en jämförbarhet mellan företag enklare kan uppnås.

Behovet av ett enhetligt regelverk är efterfrågat för att investerare ska kunna göra tillförlitliga bedömningar.

1 [Håller hållbarheten måttet \(2020\) / Håller hållbarheten måttet \(2021\)](#)

2 [The economic realities of ESG \(PwC, oktober 2021\)](#)

3 [PwC's Global Investor Survey 2022](#)

4 [Corporate Sustainability Reporting Directive](#)

Även på fondområdet har det skett stora regelmässiga förändringar senaste åren som ska bidra till en större transparens gällande fondernas hållbara investeringar. Regelförändringarna syftar till att hjälpa intressenter att utvärdera investeringar och samtidigt förhindra aktörer att marknadsföra fonder som hållbara genom att använda begrepp som kan kopplas till hållbarhet, utan att fonderna har en sådan inriktning, så kallad greenwashing av fonderna. Finansinspektionen har under september 2022⁵ granskat fonder med hållbara investeringar som mål och hur väl fonderna uppfyller kraven om hållbarhetsrelaterade upplysningar. Finansinspektionen fann att fondernas hållbarhetsrelaterade upplysningar var bristfälliga, och behöver bli mer tydliga och konkreta. Vidare gjorde Finansinspektionen bedömningen att vissa fonder hade en bredare investeringsstrategi än endast hållbarhet. Enligt regelverket ska dock alla investeringar, med några få undantag, klassificeras som hållbara för att fonden ska kunna kategoriseras som hållbar.

Även om mycket har skett, både vad det gäller regelverk för att möjliggöra hållbara investeringar och kraven på hur företag ska redovisa sin hållbarhetspåverkan, är vår bild att pensionsstiftelser i form av investerare fortfarande till viss del famlar kring hur man kan eller bör arbeta med frågan. Vilka hållbarhetsrelaterade risker finns när informationen kring placeringarna kan te sig bristfällig och hur ska pensionsstiftelserna förhålla sig

till riskerna och kravet om att tillgångarna är placerade på ett aktsamt sätt. Mot denna bakgrund ser vi det intressant att titta närmare på hur pensionsstiftelserna själva uttrycker sig kring hållbara investeringar, finns det några vanligen förekommande standarder som hänvisas till och ligger fokuset på att exkludera, inkludera eller att utöva påverkan kring hållbarhet? Vidare finner vi det intressant att granska om konsekvensredogörelserna som upprättats ger något uttryck för vad förväntan och påverkan förmodas bli om hållbarhet beaktas vid investeringar.

⁵ [Fonder med hållbar investering som mål \(FI 2022\)](#)



Metod

Urval och granskningsmetod

Granskningen omfattar likt tidigare år bolag noterade på storbolagslistan (Large Cap) på Stockholmsbörsen som i enlighet med Lag (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. tryggar kollektivavtalade pensionsutfästelser i pensionsstiftelser. Urvalet utgörs i år av sammanlagt 20 pensionsstiftelser, vilket är en (1) pensionsstiftelse mer än föregående år.

Information om hur hållbarhet tas i beaktning i investeringsbeslut har hämtats från respektive pensionsstiftelsers placeringsriktlinjer. Om ESG-parametrar där faktorer kopplat till miljö, sociala faktorer och företagsstyrning beaktas i investeringsbesluten, ska konsekvenserna av detta beslut beskrivas i pensionsstiftelsernas konsekvensredogörelser. Detta material har likt tidigare år inhämtats från Finansinspektionen. Om ingen uppdatering skett, har placeringsriktlinjer och konsekvensredogörelser från föregående år använts i studien. För uppgifter om webbplatser har tillgänglig information sökts på internet.

I årets rapport har även ett extra fokus lagts på huruvida pensionsstiftelser ska kunna investera hållbart och vad finns det för hinder/möjligheter i samband med detta.



Analys

Undersökningen i detta avsnitt har utförts som en uppföljning av analysen som genomfördes i samband med upprättandet av tidigare års rapporter. Studien fokuserar därför likt föregående år på att granska om pensionsstiftelserna valt att beakta hållbarhet i investeringsbesluten och om den förväntade effekten av ett sådant beslut, enligt gällande regelverk, redogjorts för i konsekvensredogörelsen. Vidare har vi studerat om någon förändring skett sett till hur många pensionsstiftelser som tillhandahåller information på en egen, eller annan tillgänglig, webbplats.

Placeringsriktlinjer, konsekvensredogörelse och webbplats

Placeringsriktlinjer

Vid en analys av pensionsstiftelsernas placeringsriktlinjer kan vi konstatera att trenden med ett ökat antal pensionsstiftelsernas som beaktar hållbarhet i sin investeringsbeslut håller i sig. I samband med förra årets granskning uppgav nästan 80 procent av pensionsstiftelserna att hänsyn ska tas till hållbarhetsfaktorer vid investeringsbeslut. Årets granskningen av placeringsriktlinjerna visar att 85 procent av pensionsstiftelserna beaktar hållbarhet vid placeringsbeslut. Det finns dock fortfarande väsentliga skillnader i vilken utsträckning hänsyn tas till hållbara investeringar och hur detta beskrivs i riktlinjerna.

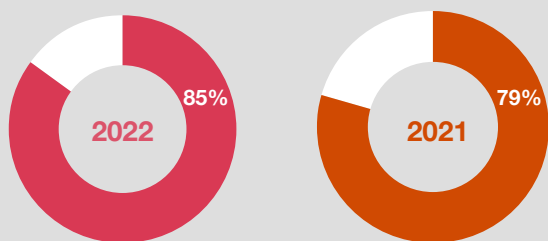
Konsekvensredogörelse

En konsekvensredogörelse ska belysa konsekvenserna som placeringsriktlinjerna förväntas få för pensionsstiftelsen och dem som omfattas av stiftelsens ändamål. En pensionsstiftelse som valt att beakta hållbarhet i sina investeringsbeslut har därmed en skyldighet att redogöra för vilka konsekvenser detta val förväntas få. Detta framgår även av Finansinspektionens föreskrifter för pensionsstiftelser⁶. Sedan förra årets granskning ser vi att andelen pensionsstiftelser som inkluderat hållbarhet i sin konsekvensredogörelse ökat med knappt fem procentenheter. Vilket är en marginell förbättring jämfört med föregående års granskning. Det är därmed flertalet pensionsstiftelser som inte uppfyller lagkravet om att beskriva effekten av att beakta hållbarhetsfaktorer vid investeringar.

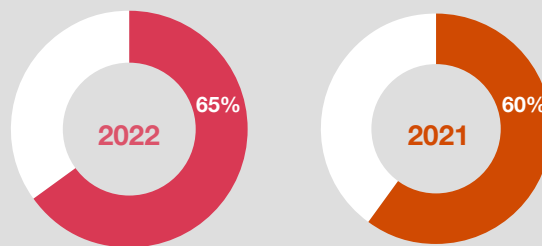
Webbplats

Enligt Finansinspektionens föreskrifter ska information finnas tillgänglig på pensionsstiftelsens egna webbplats, eller om pensionsstiftelsen saknar en egen hemsida, på annan lättillgänglig webbplats. Årets granskning av pensionsstiftelserna visar ett i stort oförändrat resultat då antalet pensionsstiftelser som nu redovisar information på webbplatser är lika till antalet som föregående år. Den mindre förändringen (0,5 procent) kan härledas till att ytterligare en stiftelse är inkluderad i undersökningen.

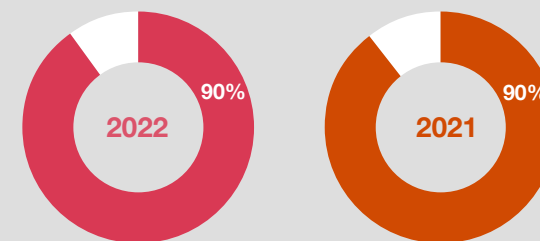
Hur stor andel av stiftelserna inkluderar hållbarhet i placeringsriktlinjerna?



Hur stor andel av dessa stiftelser redogör för hållbarhet i konsekvensredogörelsen?



Andel stiftelser med information tillgänglig via egen hemsida/bolagens hemsida



Pensionsstiftelsernas beaktande av hållbarhet vid investeringsbeslut

I detta avsnitt kommer vi närmare granska hur pensionsstiftelserna i denna undersökning väljer att uttrycka sig kring hållbarhet i sina placeringsriktlinjer och konsekvensredogörelser. Finns det några vanliga förekommande principer som refereras till och ger dokumenten uttryck för eventuella hinder kring att fatta hållbara investeringsbeslut?

Innan vi går in på resultatet av undersökningen ska vi beskriva några vanliga begrepp, standarder och principer som används för att formulera vilka riktlinjer som ska tillämpas vid hållbara placeringar.

Environmental, Social and Governance. Så benämns de tre olika ESG-kriterierna som används vid bedömningen huruvida ett bolag är hållbart, eller hur företag arbetar i en sådan riktning. Från ett investeringsperspektiv kan miljökriterierna exempelvis fokusera på hur bolag sköter frågor kopplat till utsläpp och hantering av miljörisiker. Det sociala perspektivet omfattar bland annat företagets arbete med jämlikhet, inkludering och mångfald. Det sista kriteriet syftar till att utvärdera hur företag hanterar sin bolagsstyrning så att verksamheten bedrivs på ett korrekt och effektivt sätt.

Mer aktiva aktörer använder också ESG som en strategi som bygger på att antingen inkludera företag som aktivt arbetar med ESG-relaterade frågor eller exkludera företag inom vissa sektorer som anses oetiska eller som inte uppnår internationella standarder inom ESG. Detta ses också förändra index investeringar till ett lite mer aktivt investeringsmöjlighet. Exempel kan vara industrier verksamma inom tobak, fossila bränslen och spel. Vilka branscher detta gäller är något som ständigt debatteras och att investerare utifrån ett globalt perspektiv kan påverkas av hur lagstiftningen är utformad och vad som kan anses vara en legitim investering i olika länder.

FN har utifrån sex principer tagit fram en vägledning för hur förvaltare ska agera i en hållbar riktning utifrån ett investeringsperspektiv. Dessa sex principer fungerar som ett verktyg för att i ett senare skede implementera sina ESG-kriterier och verka utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Principerna kallas **“Principles for Responsible Investments”** (UNPRI eller PRI) och innebär kortfattat att ESG-frågor ska tas i beaktning i investeringsbeslut och analys, införlivning av ESG-frågor när det kommer till det aktiva ägandet och krav på utgivning av information kopplat till detta. Det innebär också ett arbete för implementering av principerna och dess acceptans samt effektivitet i investeringsbranschen.

Investerare kan även välja att referera till principerna som satts upp av **UN:s Global Compact**. Principerna som syftar till att skapa en hållbar utveckling berör områdena mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och antikorrupktion.

Det finns idag en rad olika sätt för pensionsstiftelser att beakta hållbarhet i sina investeringar. Stiftelser kan utifrån ett investeringsperspektiv välja att **inkludera, exkludera eller påverka** bolag baserat på deras hållbarhetsarbete. Investerare som väljer att inkludera bolag med en hållbar affärsmodell, exkluderar samtidigt bolag som inte anses vara etiska eller som verkar i sektorer som kan ha en negativ påverkan på klimat och omvärlden. Till sist handlar det även om att direkt, eller indirekt via förvaltare, nyttja sin ägarandel för att påverka bolag i en hållbar riktning.

Uttryck och förväntan av hållbara investeringar

Granskningen visar att det finns en stor spridning avseende hur utförligt och detaljerat olika pensionsstiftelser uttrycker sig kring hållbara investeringar i sina placeringsriktlinjer. Sett till pensionsstiftelserna i studien är det dock mer vanligt förekommande att hållbarhet uttrycks med relativt korta och generella beskrivningar, även om det självklart finns undantag.

Om man ser till beskrivningarna noterar vi att begreppen "inkludera" och "exkludera" används relativt frekvent. Vid nya och utvärderingar av befintliga investeringar nämner flertalet pensionsstiftelser att investeringsalternativ med en etisk och hållbar profil ska prioriteras (inkluderas). En förutsättning för att dessa investeringar ska beslutas om är dock att den förväntade avkastningen, ur en risksynpunkt, inte avviker från andra alternativ på marknaden. Sammantaget handlar det om att beakta hållbarhetsfaktorer, vilket kan vara allt ifrån klimat och miljö, till sociala faktorer där bolag ska följa internationella standarder när det kommer till mänskliga rättigheter, arbetsrätt, antikorruption, etc. vilket ligger i linje med tidigare nämnda internationella principer i UN:s Global Impact.

När det kommer till exkludering är vår uppfattning att den selektiva processen till övervägande del är likalydande för flertalet pensionsstiftelser. Här exkluderar pensionsstiftelser vanligtvis bolag som verkar inom tobak, pornografi, droger, spel, etc. Man exkluderar helt enkelt branscher som anses vara oetiska eller som inte uppnår övergripande standarder för att klassas som hållbara investeringar. Exkluderingen behöver inte alltid uttryckligen grunda sig i internationella principer och regelverk, utan kan ske mot bakgrund av arbetsgivarens värderingar, principer och visioner. Därmed kan även en viktning ske mellan områdena inom ESG och hur dessa ska prioriteras i investeringsbesluten.

Ett antal pensionsstiftelser ger även uttryck för att den hållbarhetsinriktning som formulerats i placeringsriktlinjerna ska användas för att påverka och influera förvaltare att arbeta mot ett större ESG fokus vid investeringar. Även vid upphandling kan förvaltares ESG-fokus komma att bli avgörande för vem som tilldelas uppdraget. I pensionsstiftelser som uttryckligen valt att beakta hållbarhet är den generella uppfattningen att ett sammanvägande av faktorer för risk, avkastning och hållbarhet ska tas i beaktning inför ett investeringsbeslut.

Om man istället ser till vad pensionsstiftelserna uttrycker kring konsekvenserna och effekterna av att beakta hållbarhet finns det likt i placeringsriktlinjerna en stor spridning kring hur utförligt detta beskrivs i konsekvensredogörelserna. Vi ser även att det är tämligen vanligt att beskrivningar som använts i placeringriktlinjerna återkommer i konsekvensredogörelserna, vilket gör att redogörelserna av effekterna inte alltid framgår så tydligt som vi hade förväntat oss. I konsekvensredogörelserna ser vi också att pensionsstiftelserna till viss del uttrycker principer och standarder som inte tidigare benämnts eller beskrivits i placeringsriktlinjerna. Exempelvis bedömer vi att UNPRI eller PRI mer frekvent refereras till när pensionsstiftelserna ska redogöra för effekten av att beakta hållbarhet. Transparens kring etiska och hållbara kriterier ska främjas och investeringar ska ske i placeringar där hållbarhet är i fokus.

Den generella uppfattningen bland pensionsstiftelser är att risker förenat med hållbara investeringar är relativt små i förhållande till andra risker på marknaden. Det uttrycks åsikter om att bolag som strukturerat och långsiktigt arbetar med hållbarhet förväntas generera en god riskjusterad avkastning. Det finns dock pensionsstiftelser som menar att effekten av att beakta hållbarhet inte tros ha någon särskilt stor inverkan kortsiktigt, utan att resultatet av investeringarna troligen kommer visa sig på lite längre sikt. Ett fokus på hållbara investeringar förväntas även skapa goda förutsättningar att kunna identifiera tillgångar som kan komma att bli så kallade stranded assets, det vill säga investeringar som exempelvis kan bli finansiella risker på grund av negativ påverkan på miljö och klimat. Samstämmigt för samtliga pensionsstiftelser som gett uttryck för vad den förväntade effekten kan bli av att beakta hållbarhet är att riskerna i placeringarna inte väntas öka och att avkastningen troligen kommer att påverkas positivt.

Den generella uppfattningen är att ett sammanvägande av faktorer för risk, avkastning och hållbarhet ska tas i beaktning inför ett investeringsbeslut.

Diskussion

Uppföljningen av tidigare års kartläggning av pensionsstiftelser visar inte på samma markanta ökning som föregående år när det kommer till att beakta hållbarhet i investeringsbeslut och redogöra för detta i konsekvensredogörelsen, vilket till viss del kan förklaras av redan höga procentsatser. En positiv trend är att fler pensionsstiftelser i samband med uppdatering av placeringsriktlinjer i allt större utsträckning väljer att inkludera hållbarhet i investeringsbesluten. Detta torde innebära god framåtriktad avkastning och att risken för stranded assets minskar vilket såklart är positivt.

Antalet pensionsstiftelser som fortfarande inte har tillgång till en webbplats på vilken stiftelsen kan göra information tillgänglig kvarstår. Regelverket som säger att stora pensionsstiftelser ska tillhandahålla information på egen, eller lättillgänglig webbplats, är nu tre år gammalt. Av pensionsstiftelserna som tryggar pensionsutfästelser för bolag på Large Cap är det 10 procent, eller två pensionsstiftelser, som fortfarande inte uppfyller kraven, vilket vi menar är noterbart sett till bolagens, till vilka pensionsstiftelsen är kopplad, storlek.

Även om det skett en mindre ökning av antalet pensionsstiftelser som redogör för konsekvenserna av att beakta hållbarhet är det fortsatt drygt 35 procent som inte uppdaterat konsekvensredogörelsen med denna information i samband med placeringsriktlinjer gjorts om eller ändrats. Vi ser här en potentiell brist hos pensionsstiftelserna kring rutiner och kraven som finns vad det gäller uppdateringar av konsekvensredogörelserna. Hitintills är vår uppfattning att det inte skett någon större ansats från Finansinspektionen att mer ingående granska dessa brister, men att granskningar av hur väl större pensionsstiftelser efterlever regelkraven torde komma i framtiden.

Vi kan se att det kan finnas svårigheter och kanske utmaningar med att estimerar vilken effekt som beaktande av hållbarhet kan tänkas få på tillgångarna i en pensionsstiftelse, men att det finns rådgivning och hjälpmedel att tillgå på marknaden. Man ska även komma ihåg att det inte finns något krav eller förväntan om att effekten behöver kvantifieras i konsekvensredogörelsen, utan att det enbart är pensionsstiftelserna skattning av konsekvenserna som ska redogöras för.





Framtiden

Hållbarhetsfokuset fortsätter att vara högaktuellt. Men att fatta hållbara investeringsbeslut kan upplevas både som svårt och osäkert sett till möjligheterna att erhålla tillförlitlig information om investeringarna. Vi ser dock att det finns goda förutsättningar framåtriktat med nya EU-direktiv avseende hållbara investeringar och upplysningskrav, samt kommande krav för bolag att på ett mer transparent sätt redovisa hållbarhetsarbetet. I takt med att regelverket för fonders hållbarhetsrelaterade upplysningar stärks har pensionsstiftelser en större möjlighet att utvärdera investeringar ur ett hållbarhetsperspektiv och således möjlighet att fatta mer välgrundade beslut.

Kanske kan nyligen införda och kommande förändringar medföra att fler pensionsstiftelser väljer att beakta miljöfaktorer, sociala faktorer och företagsstyrningsfaktorer i investeringsbesluten. Det kanske även främjar möjligheten för pensionsstiftelserna att kunna utvärdera och estimerar effekten av att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer vid placeringar.

Vår uppfattning är att den något avstannade utvecklingen i pensionsstiftelserna kan ha sin grund i att ett stort arbete lades ner vid implementeringen av regelverket för tre år sedan och att fokuset har skiftat från att upprätta och uppdatera riktlinjer till att mer inrikta sig på att anpassa verksamheten och arbetet i pensionsstiftelserna efter regelverket samt att hantera den rådande osäkerheten på finansmarknaderna runt om i världen.

Vår förhoppning är att pensionsstiftelserna ska gynnas positivt av utvecklingen som sker inom hållbarhetsområdet och att vi snart får se ytterligare framsteg vad det avser beaktande av hållbarhet i investeringsbeslut.

Kontakt

**Anna Gustring Boman,
Pensionsspecialist**

anna.gustring.boman@pwc.com

0709-29 32 89

**Annika Nordenstam,
Pensionsspecialist**

annika.nordenstam@pwc.com

0728-80 93 73

**Viktor Lindroth,
Sustainable Finance**

viktor.lindroth@pwc.com

0709-29 31 73

Sustainable Finance

PwC Sverige är ledande inom rådgivning och assurance inom hållbarhet och har ett starkt team med stor bredd i kompetens och lång erfarenhet i att hjälpa kunder med hållbarhetsfrågor. Vi har också ett nära samarbete med våra kolleger inom PwC:s internationella nätverk. Under de fyra senaste åren har PwC aktivt arbetat med Sustainable Finance-frågor kopplat till de nya regelverken från EU för finansiell sektor samt taxonomiförordningen som täcker även icke finansiell sektor.

PwC har ett team på över 30 personer som arbetar aktivt med att rådgiva och implementera regelverken brett inom finansiell sektor. I PwC:s Sustainable Finance team ingår kompetens från PwC:s hållbarhetsteam, risk och regelverksteam, jurister, ingenjörer och specialister inom hållbarhet och finansiella bolag. Vi deltar även aktivt i PwC EMEA Sustainable Finance Team.

PwC Sverige är marknadsledande inom revision och rådgivning med 2 700 medarbetare runt om i landet – vi finns där du finns! Vårt syfte är att skapa förtroende i samhället och lösa viktiga problem och våra värderingar genomsyrar allt vi gör.

Vi är proaktiva rådgivare som drivs av att förstå dig och våra övriga 24 000 kunders verkliga behov och hitta lösningar på komplexa affärsutmaningar – oavsett vilken fas din verksamhet befinner sig i. Det som gör oss unika är att vi kombinerar den senaste tekniken och samverkan mellan våra specialister. Vi är en community of solvers som är med dig hela vägen!

PwC Sverige är en självständig och oberoende juridisk enhet som ingår i det globala PwC-nätverket med 328 000 medarbetare i 152 länder. Det gör att vi kan dela med oss av kunskaper och erfarenheter globalt och tillsammans leverera relevanta lösningar som skapar förtroende och långsiktigt hållbara värden för såväl våra kunder som samhället i stort.

