

# Riv investeringshindren

– så kan vi få 567 hållbara miljarder att växa



**skandia** :

# Innehåll

Förord	3
Inledning	4
1. Stora utmaningar kräver stora investeringar	5
1.1 Svenska investeringsbehov	5
1.2 Det finns kapital	6
2. Därför är pensionskapitalet bra på hållbarhet	7
2.1 Traditionell försäkring bäst på långsiktiga investeringar	8
3. 567 traditionella och hållbara miljarder	9
4. Det är inte viljan som saknas	11
3.1 De verkliga hindren	12
5. Skandias lösningsinvesteringar	13
5.1 Verkliga lösningsinvesteringar	13
6. Riv investeringshindren	16
6.1 Sektorsspecifika investeringshinder	16
6.2 Generella investeringshinder	17
6.3 Skandia vill bidra till att riva hindren	18

# Förord

På Skandia arbetar vi aktivt för att öka vårt bidrag till den hållbara omställningen. Det är med det i åtanke vi presenterar denna nya och unika rapport, som inte bara ger en översikt över det svenska pensionskapitalet utan också lyfter fram dess enorma potential som en katalysator för hållbarhetsomställningen.

Det är ingen hemlighet att det svenska pensionskapitalet utgör en betydande resurs, men dess fulla potential som en drivkraft för hållbarhet har ännu inte realiserats till fullo. Vi står inför en unik möjlighet att använda dessa medel för att finansiera och driva omställningen mot ett mer hållbart Sverige.

Vi på Skandia är övertygade om att en betydande del av dessa pensionspengar skulle kunna riktas till investeringar inom Sverige för att adressera våra omfattande samhällsutmaningar, i större

utsträckning än vad som görs idag. Genom att kanalisera kapitalet mot hållbara infrastrukturprojekt, gröna innovationer, sociala och hälsofrämjande initiativ kan vi inte bara skapa en mer hållbar framtid för vårt land utan också säkerställa en stabil avkastning för våra pensionssparare.

Det är inte bara en fråga om att göra affärer; det är en moralisk och samhällelig skyldighet att använda dessa resurser för att bygga en bättre värld för framtida generationer. Genom att samarbeta över sektorer och tänka långsiktigt kan vi verkligen förändra spelplanen och göra pensionskapitalet till en nyckelaktör i Sveriges hållbarhetsomställning.

Denna rapport hoppas vi ska kunna bli en ögonöppnare för de möjligheter och utmaningar som ligger framför oss. Vi ser fram emot en viktig diskussion om hur hinder kan rivas för att fler investeringar ska kunna bli möjliga. ●



*Lars-Göran Orrevall*

Lars-Göran Orrevall,  
Chef för Skandias kapitalförvaltning

# Inledning



För första gången går det nu att samlat beskriva hur stor del av det svenska pensionskapitalet som går till hållbara investeringar. I den här rapporten finns en unik sammanställning av över 2 700 miljarder i traditionell försäkring och hur stor andel av dessa miljarder som uppfyller EU:s kriterier för hållbara investeringar. Det är 567 miljarder. Ämnet för rapporten är hur dessa kan bli fler. Det svenska pensionskapitalet kan spela en unik roll i omställningen till ett hållbart samhälle – det gäller i synnerhet den del som finns i traditionell

försäkring. Men ska de bli fler måste hinder rivas. Det finns ingen brist på vilja hos pensionsförvaltare att investera i lösningar på de stora samhällsutmaningarna, det är en bra affär och en klok investering. Däremot saknas det investeringsmöjligheter. Det finns många olika sorters hinder som begränsar möjligheterna att finansiera omställning. Det är hinder som rätt politik kan bidra till att riva. Skandia vill med den här rapporten bidra till en bild av var vi står i dag men också av hur vi kan gå framåt – hur 567 hållbara miljarder kan bli många fler. ●

# 1. Stora utmaningar kräver stora investeringar

I september 2015 antogs handlingsplanen Agenda 2030 av FN:s medlemsländer. Den består av 17 globala mål och 169 delmål för omställning till ett socialt, ekonomiskt och miljömässigt hållbart samhälle.

Stater, samhällsaktörer, näringsliv och civilsamhälle arbetar både globalt och nationellt med att uppnå utvecklingsmålen till år 2030, för att stoppa klimatförändringar, skydda planeten, skapa trygga och rättvisa samhällen, motverka ekonomiska klyftor och ojämlikheter och få bort hungersnöd och den extrema fattigdomen. I centrum för detta står förstas en klimatomställning i linje med Parisavtalet och arbetet för att nå nödvändiga utsläppsmål. Vid COP-28 kom till exempel 118 länder överens om att tredubbla mängden förnybar energi till 2030. För att nå dit uppskattas att investeringarna i förnybar produktion behöver fördubblas och investeringarna i elnät tredubblas.<sup>1</sup>

2023 markerar halvtid i genomförandet av Agenda 2030 och det krävs en uppväxling av arbetet och ökade finansiella investeringar om de globala målen ska uppfyllas i tid. FN:s handelsorgan UNCTAD, uppskattade 2015 att det skulle komma att kosta ca 50–70 biljoner<sup>2</sup> kronor årligen globalt för att förverkliga utvecklingsmålen. Deras bedömning då, var att det årligen saknades mellan 20–30 biljoner.<sup>3</sup> Sedan dess har investeringarna visserligen ökat men inte i takt med behoven, något som skapat en investeringsskuld som ytterligare ökat det årliga gapet. Det största gapet finns i utvecklingsländer där OECD bedömer att gapet nu växt till drygt 40 biljoner.<sup>4</sup>

## 1.1 Svenska investeringsbehov

Från ett globalt perspektiv betraktas Sverige som ett föregångsland i genomförandet av Agenda 2030. Sverige har näst högst SDG Index av FN:s 193 medlemsländer på 86 procent. Indexet mäter länders utveckling mot att uppnå de 17 globala hållbarhetsmålen, där 100 procent indikerar att alla mål är uppnådda. Men trots goda förutsättningar att nå målen innebär det inte att Sverige står utan utmaningar och behov av investeringar.

En av de allra största uppgifter är förstas elektrifieringen vilken är helt central för klimatomställningen, bara elnätet har ett investeringsbehov på runt 900 miljarder fram till 2045.<sup>5</sup> Till det kommer en fördubbling av den svenska elproduktionen. Givet utfasning av befintlig elproduktion som når slutet på sin livslängd skulle en fördubbling i realiteten kräva nyinvesteringar som är ungefär dubbelt så stora som den samlade elproduktionen i dag.<sup>6</sup> Vid sidan av elektrifieringen finns det många andra utmaningar, bara att förnya och rusta det svenska VA-nätet beräknas kräva 560 miljarder fram till 2040.<sup>7</sup> Till det kan läggas stora behov av klimatanpassningar och andra åtgärder, som till exempel infångning av koldioxid där det är möjligt, för att hantera effekterna av frånvaron av tillräckliga investeringar i omställning. Breddar vi perspektivet från infrastrukturinvesteringar så finns även stora behov att stärka kompetensförsörjningen för att möjliggöra den gröna omställningen. Det innebär investeringar i utbildning, arbetsmarknadspolitik och bostäder.

<sup>1</sup> BNEF ([bbhubb.io](https://www.bbhubb.io))

<sup>2</sup> 1 biljon är 1000 miljarder

<sup>3</sup> [World Investment Report 2014 \(unctad.org\)](https://unctad.org/publications/world-investment-report-2014)

<sup>4</sup> [616672-OECD-UNDP-Scoping-Note-Closing-SDG-Financing-Gap-COVID-19-era.pdf](https://www.oecd.org/dataoecd/61/67/616672.pdf)

<sup>5</sup> [Elnätsrapporten 2023 – Investeringsbehovet i det svenska kraftsystemet till 2045 \(ellevio.se\)](https://www.ellevio.se/Elnaetsrapporten-2023-Investeringsbehovet-i-det-svenska-kraftsystemet-till-2045)

<sup>6</sup> [Rubrik \(energiforsk.se\)](https://www.energiforsk.se/rubrik)

<sup>7</sup> [SvensktVatten-Investeringsrapport\\_2023.pdf](https://www.svensktvatten.se/Investeringsrapport_2023.pdf)



## 1.2 Det finns kapital

En genomgång av olika investeringsbehov och investeringskulder kan verka skrämmande och ohanterlig, summorna blir snabbt lätt ogripbara. Som tur är finns det också ogripbart mycket investeringskapital. De dryga 40 biljoner som krävs för att stänga finansieringsgapet i utvecklingsländerna är till exempel mindre än 1 procent av världens finansinstituts tillgångar, som uppgick till 5 109 biljoner 2021.<sup>8</sup> Att det är görbart för länder att finansiera sina åtaganden enligt Agenda 2030

står klart, men frågan är hur kapitalet ska hitta till de investeringar som behövs. Fokus i den här rapporten ligger på pensionskapitalet. En sammanställning av de samlade pensionstillgångarna på de 22 största marknaderna landade i bedömningen att det där fanns 500 biljoner i pensionskapital.<sup>9</sup> Pensionskapitalet är intressant eftersom det på många sätt lämpar sig särskilt väl för långsiktiga investeringar. I följande avsnitt beskrivs det svenska pensionskapitalet, hur det bidrar till hållbarhet och hur det bidraget skulle kunna bli ännu större. ●

<sup>8</sup> [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022 \(fsb.org\)](#)

<sup>9</sup> [Global Pension Assets Study – 2023 – Thinking Ahead Institute](#)

## 2. Därför är pensionskapitalet bra på hållbarhet

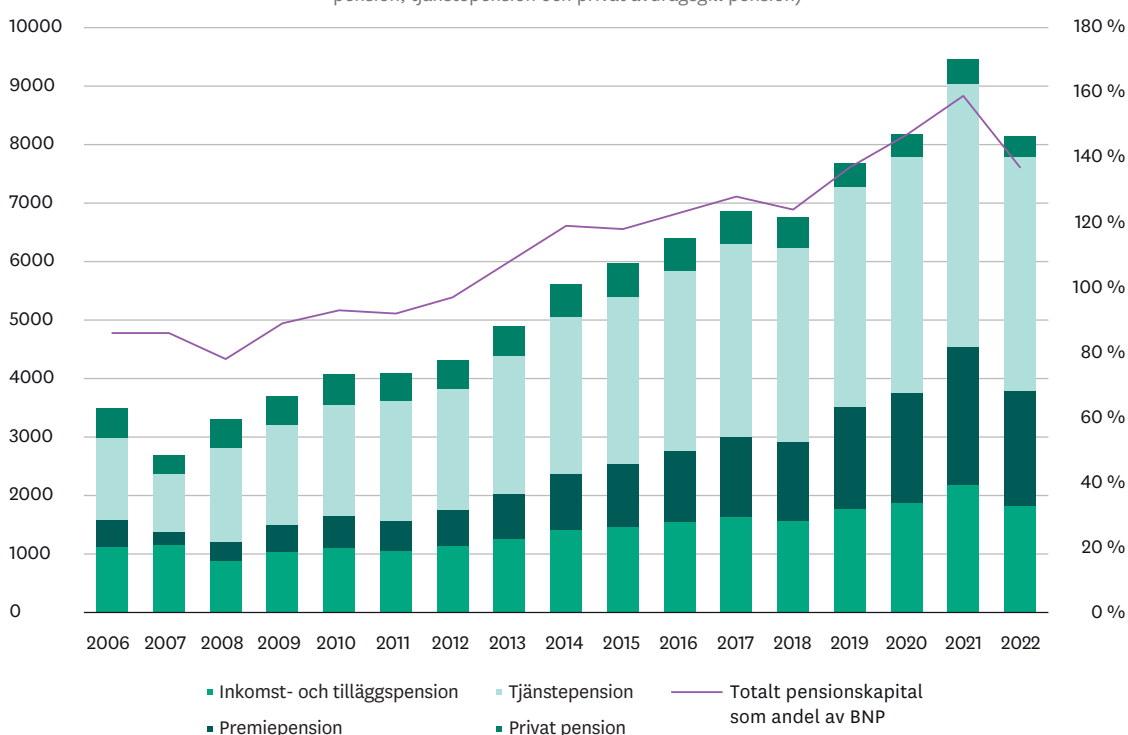
Sveriges samlade pensionskapital består av den allmänna inkomstgrundade pensionen, tjänstepensionen och den avdragsgilla privata pensionen. I slutet av 2021 uppgick den till 8 719 miljarder kronor. Det kan jämföras med Sveriges BNP samma år som uppgick till 5 452 miljarder kronor. En annan jämförelse kan göras mot hushållens skulder som samma år uppgick till 4 700 miljarder kronor, eller den offentliga sektorns bruttoskuld på 1 965 miljarder kronor. Pensionskapitalet skulle med andra ord räcka för att amortera båda dessa skulder, bara som en tankelek.

Pensionskapitalet växer dessutom betydligt snabbare än BNP – bara de senaste 15 åren från 2006 har kapitalet vuxit med cirka 5 495 miljarder kronor eller 170 procent. Figur 1 nedan visar ökningen och att det framför allt är tjänste- och premiepensionskapitalet som vuxit kraftigt.

Att pensionskapitalet ger en bra avkastning och därmed goda framtida pensioner är ett viktigt mål. Trygghet i form av hög avkastning och låga avgifter framkommer tydligt som de högst prioriterade målen i pensionsbolagens kundanalyser. Men hållbarhet, i form av social och miljömässig nytta, framkommer som allt viktigare på en andra plats. Majoriteten i såväl Skandias, AMF:s, KPAs och SPP:s senaste undersökningar svarar att det är viktigt eller mycket viktigt att pengarna placeras hållbart.

För många pensionssparare betyder goda pensioner med andra ord socialt och miljömässigt hållbara pensioner. Att fokus på hållbarhet skulle innebära att man måste ge avkall på avkastningen är också en uppfattning som alltmer försvinner. Bolag behöver helt enkelt anpassa sig och ställa om att för att vara konkurrenskraftiga och då skapas också ofta god avkastning för investerarna.

Figur 1. Totalt förvaltad pensionskapital per den 31 december, i 2021 priser  
Källa: Pensionsmyndigheten, 2023 (Sveriges pensioner 2006–2021 Allmän inkomstgrundad pension, tjänstepension och privat avdragsgill pension)





För spararna kan det också vara förenat med långsiktiga risker att investera i det som inte är långsiktigt hållbart. Detta diskuteras bland annat i en amerikansk studie från 2022 som studerar den finansiella förlusten av klimatomställning som uppstår av att privatpersoner på olika sätt har investeringar i fossila verksamheter.<sup>10</sup> Att investera i det som ska bort kan vara en dålig affär.

Kopplingarna mellan hållbarhetsrisker och avkastning är dock ett komplext område att studera. Det kan till exempel ibland vara så att verksamheter med högre hållbarhetsrisker har en högre avkastning, kanske för att finansmarknaden tenderar att kompensera investeringar med högre risk med högre förväntad avkastning. Frågan är dock hur det ser ut på längre sikt, investering i fossilindustrin kan vara lönsam kort sikt men dålig på längre sikt. När det gäller långsiktiga pensionsinvesteringar är det extra viktigt att också ta långsiktig hänsyn. Och inte minst, ju mer långsiktig och tydlig politiken är när det gäller omställning, desto mer lönsamma blir också den sortens investeringar.

Just förmågan till, och behovet av, långsiktighet gör pensionskapitalet särskilt väl lämpat för investeringar som bidrar till lösningar på stora samhällsutmaningar. Långsiktigheten ger möjlighet till en stor mångfald av investeringar och skapar en uthållighet som ofta är nödvändig för att ta sig an stora omställningsinvesteringar.

### 2.1 Traditionell försäkring bäst på långsiktiga investeringar

En traditionell försäkring där pensionsförvaltaren sätter samman och förvaltar portföljen, innehåller tillgångar som annars är svåra eller omöjliga för småsparare att placera i. För många sparare är det dessutom attraktivt att låta professionella

förvaltare investera för en bra pension utan att själv behöva vara aktiv med sina fondval. Traditionell försäkring har också möjlighet till riktigt långsiktiga investeringar utan krav på dessa att vara likvida och direkt omsättningsbara. Det ger goda förutsättningar för att spela en verklig roll i omställning och nya lösningar på stora utmaningar.

Det är inte alla sparformer som lämpar sig för de mer långsiktiga hållbara investeringarna, de som verkligen skapar förutsättningar för nya lösningar på stora utmaningar. Det krävs både muskler och långsiktighet.

De riktigt stora möjligheterna till långsiktig påverkan sker ofta via investeringar, i till exempel onoterade bolag, som innebär att det tillförs nytt kapital. Det ger möjlighet att långsiktigt påverka och stötta verksamheter i deras tillväxt- och omställningsresor. Den traditionella försäkringen är unikt väl lämpad för sådana investeringar, antingen direkt eller via specialiserade fonder. ●

---

#### Pensionskapitalets grundläggande krav:

Pensionskapitalets primära syfte är att säkra framtida pensioner. För att uppnå detta placeras pensionsspararnas pengar i olika tillgångar som uppfyller följande krav:

- **God avkastning:** placeringarna ska kombinera god avkastning med ett sunt risktagande
- **Resurseffektivitet:** långsiktiga och stora investeringar (ofta hundratals miljoner kronor) gynnar en resurseffektiv investeringsprocess
- **Särskilda regelverk:** placeringarna ska vara kapitaleffektiva under Solvency II

---

<sup>10</sup> Semieniuk, G., Holden, P.B., Mercure, J.F. et al. Stranded fossil-fuel assets translate to major losses for investors in advanced economies. *Nat. Clim. Chang.* 12, 532–538 (2022). <https://doi.org/10.1038/s41558-022-01356-y>



# 3. 567 traditionella och hållbara miljarder

Det finns ett stort pensionskapital väl lämpat för investeringar som kan bidra till lösningar på stora samhällsutmaningar. I dag går det att få en första samlad bild av det ”hållbara” pensionskapitalet. Under 2023 har pensionsförvaltare för första gången börjat redovisa sina investeringar på ett standardiserat sätt. Det är EU-förordningen om hållbarhetsrelaterade upplysningar för finansiella aktörer som lett fram till detta. Skandia har för denna rapport, gjort den första sammanställningen någonsin av de traditionella pensionsförsäkringarnas ”hållbara” investeringar.

Sammanställningen bygger på den så kallade periodiska rapporteringen och ger en bild av

investeringarna under 2022. Utöver de aktörer som är skyldiga att redovisa enligt förordningen har också de AP-fonder som frivilligt valt att göra en liknande redovisning inkluderats. Totalt rör det sig om 2 751 miljarder i tillgångar som har granskats.

I den periodiska rapporteringen – regelbundna upplysningar – ska de samlade investeringarna delas upp i olika kategorier. Som hållbara investeringar (underkategori 1A) räknas investeringar som bidrar till ett miljömål eller socialt mål, förutsatt att investeringen inte orsakar betydande skada för något annat miljömål eller socialt mål och att investeringsobjekten följer praxis för god styrning.

## Nr 1 – Anpassade till miljörelaterade eller sociala egenskaper

Anpassade till miljörelaterade eller sociala egenskaper omfattar den finansiella produktens investeringar som används för att uppnå de miljörelaterade eller sociala egenskaper som främjas av den finansiella produkten.

Nr 1A

Hållbara omfattar miljömässigt och socialt hållbara investeringar.

Nr 1B

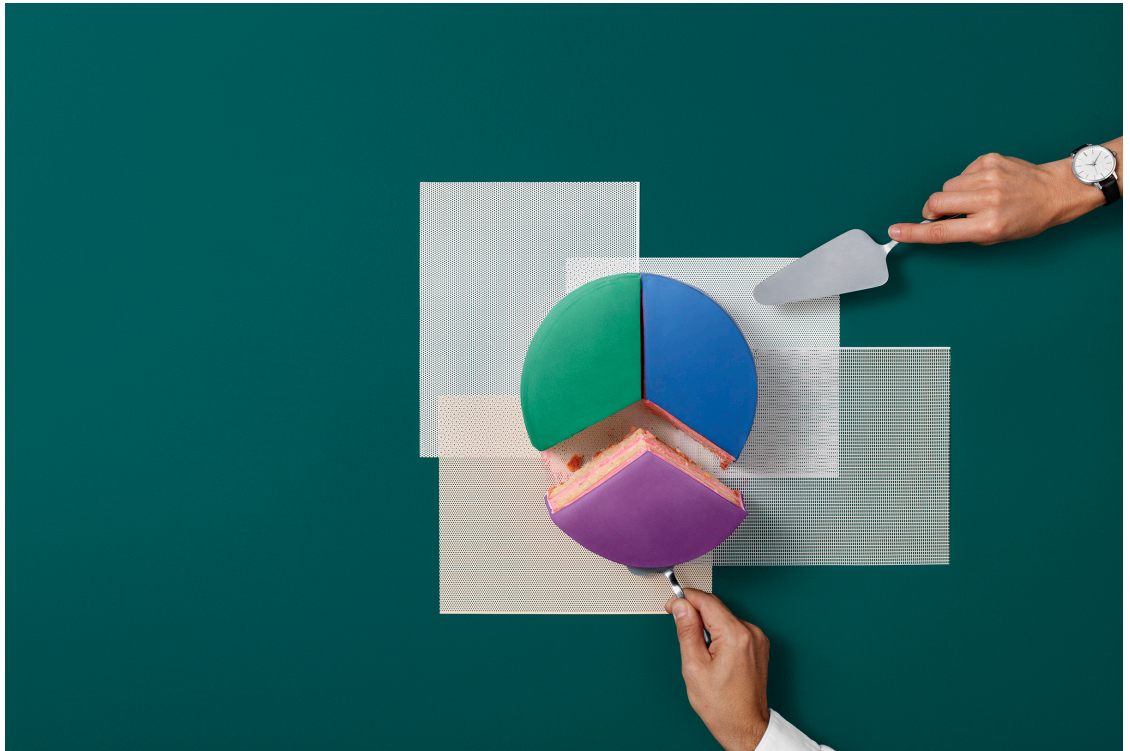
Andra miljörelaterade eller sociala egenskaper omfattar investeringar anpassade till de miljörelaterade eller sociala egenskaper som inte anses vara hållbara investeringar.

## Nr 2 – Annat

Annat omfattar den finansiella produktens återstående investeringar som varken är anpassade till de miljörelaterade eller sociala egenskaperna eller anses som hållbara investeringar.



Denna bilaga innehåller regelbundna upplysningar för de finansiella produkter som avses i artikel 8.1, 8.2 och 8.2a i förordning (EU) 2019/2088 och artikel 6 första stycket i förordning (EU) 2020/852.



Varje aktör har rapporterat hur stor andel av de samlade investeringarna som de anser uppfyller kriterierna för de olika kategorierna. Skandias sammanställning bygger på en genomgång av denna rapportering. För varje aktör har andelen i kategori 1A multiplicerats med den totala summan för förvaltad kapital.<sup>11</sup> Av de totalt förvaltade 2 751 miljarderna har sammanlagt 567 miljarder (21 %) klassats som ”hållbara” enligt kategori 1A.<sup>12</sup>

Det är stora skillnader mellan de olika aktörerna i hur stor andel av investeringarna som klassas som hållbara, från 4 till 32 procent. Det ska samtidigt sägas att detta är första gången denna redovisning/klassificering görs, det finns anledning att tro att en del av skillnaderna beror på olika bedömningar av hur olika sorters investeringar ska klassificeras. Det är ett nytt regelverk och både EU:s regeltolkning samt branschpraxis kan komma utvecklas kommande år.

De traditionella pensionsförsäkringarna investerar alltså redan i dag väl över 500 miljarder i verksamheter som ”bidrar” till att nå hållbarhetsmålen. Det är en imponerande summa.

Samtidigt som 567 miljarder är mycket bör det betonas att sammanställningen bara omfattar

Aktör	Andel 1a (hållbart)
Alecta	4 %
AMF	27 %
AP 1	20 %
AP 2	9 %
Folksam	16 %
KPA	18 %
Länsförsäkringar	22 %
Nordea	21 %
SEB	7 %
Skandia	32 %
SPP	18 %

en knapp tredjedel av Sveriges samlade pensionskapital på 8 719 miljarder. Utöver de granskade tillgångarna, finns de AP-fonder som inte ingår, de allra minsta traditionella förvaltarna och förstås det kapital som inte ligger i traditionell försäkring. Även här finns med all sannolikhet betydande hållbara investeringar. ●

<sup>11</sup> Summan har hämtats från respektive aktörs årsredovisning för 2022.

<sup>12</sup> De aktörer som ingår i sammanställningen är Skandia, AMF, KPA, Folksam, SPP, Nordea, Alecta, SEB, Länsförsäkringar, AP1 och AP2

# 4. Det är inte viljan som saknas

<sup>13</sup> Framework-for-SDG-  
Aligned-Finance-  
OECD-UNDP.pdf

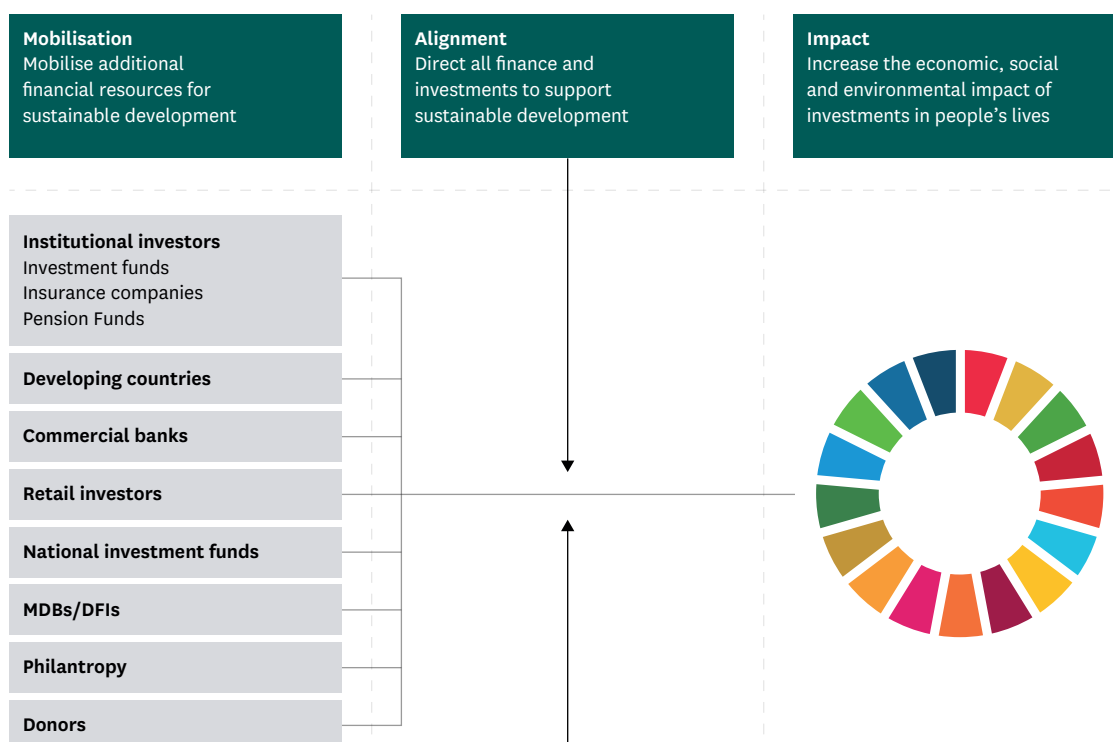
Sammanställningen av hållbara investeringar i denna rapport bygger på rapporteringen utifrån EU:s upplysningsförordning. Förordningen syftar till att skapa en enhetlig rapportering och transparens kring hur kapitalförvaltare placerar spararnas pengar. Den grundläggande idén är att detta ska underlätta för spararna och bättre kanalisera efterfrågan på sparprodukter som har en inriktning mot hållbara investeringar.

Upplysningsförordningen är en del av en bredare politisk ambition som handlar om att "kanalisera" kapital till hållbara investeringar. Inte minst OECD och andra internationella organisationer har jobbat mycket med att ta fram ramverk och modeller där de analyserar hur "alignment" (förenlighet) med hållbarhetsmålen ska åstadkommas. Det går inte av sig självt, konstaterar OECD i en av dessa ramverksrapporter.<sup>13</sup> Bilden nedan, från OECD-rapporten, illustrerar hur yttre krafter är tänkta att pressa kapitalflödena i rätt riktning.

Det finns många bra tankar i resonemangen kring att kanalisera mer investeringskapital till verksamheter som bidrar till att nå hållbarhetsmålen. Upplysningsförordningen och en mer enhetlig rapportering är också en god ambition, även om det kan diskuteras hur begripliga de olika rapporteringsformulären egentligen är för den genomsnittlige spararen. Det anmärkningsvärda är dock hur lite som skrivs om vilka investeringsmöjligheter som faktiskt finns. Fokuset på att kanalisera investeringar tycks ofta ta för givet att det är viljan som saknas och att investeringarna bara ligger där och väntar på ett lite ovilligt kapital. Det är inte Skandias bild, tvärtom.

Det finns förstås många sanna bilder av de globala kapitalmarknaderna. Det finns tusentals riktigt stora aktörer och i den gruppen går det att hitta förvaltare med vitt skilda ambitioner och strategier. Men Skandia menar att mer fokus måste ligga på hur det kan skapas fler investeringsmöjligheter, inte bara på hur investeringsviljan kan ökas.

Shifting finance towards the goals





### 3.1 De verkliga hindren

De stora behoven, och utmaningarna, finns i utvecklingsländer. Där är det ofta avgörande att mer eller mindre offentliga aktörer som utvecklingsbanker och andra tar ett stort ansvar. Inte bara för att stå för kapitalet utan också för att skapa instrument för investeringar. Skandia har gjort flera stora investeringar i projekt via obligationer från utvecklingsbanker i Afrika, Asien och Latinamerika. Det har rört allt ifrån utbildning, till solcellsparker och att möta effekterna av covid-19.

Även i Sverige och andra utvecklade länder finns det ett stort behov av initiativ som skapar nya investeringsmöjligheter. Och inte minst då investeringar som direkt bidrar till att nya lösningar kommer till stånd.

Det finns en väsentlig skillnad mellan investeringar som endast tar hänsyn till ESG-risker och investeringar som också syftar till att åstadkomma nya lösningar. ESG står för environmental (miljö), social (socialt ansvar) och governance (styrning). Det är ett organisatoriskt verktyg som företag använder för att mäta och förbättra sin verksamhet i förhållande till FN:s mål för hållbar utveckling. Traditionellt har ”hållbara placeringar” till stor

del handlat om att undvika risk och att inte göra skada. Det har handlat om att inte placera pengar i verksamheter som antingen är särskilt utsatta för hållbarhetsrisker eller vars verksamhet i sig är en risk. Det är bra för spararnas pengar och kan på marginalen bidra till en hållbar utveckling. Samtidigt är det en strategi som varken finansiellt eller hållbarhetsmässigt på allvar skapar nya möjligheter och lösningar. Vilka aktier en fond väljer att ha påverkar i begränsad utsträckning tillgången till nytt kapital för omställning.

Verkliga lösningsinvesteringar går bortom ESG-perspektivet. De handlar ofta om mer direkta investeringar i helt nya satsningar och verksamheter. Det kan också handla om att utveckla helt nya finansiella instrument.<sup>14</sup> Utmaningen med investeringar som på allvar ska bidra till att nå hållbarhetsmålen är dock att de förutsätter att det finns relevanta verksamheter att investera i. Det räcker inte att skapa ramverk för finansiell rapportering, det krävs en politik som också bidrar till att skapa en omställning som sedan kan finansieras. Och det krävs regelverk som underlättar för kapital att matchas mot de omställningsprojekt som finns. De uppgifterna kan aldrig de finansiella aktörerna lösa själva. ●

<sup>14</sup> Två exempel är Skandias Hälsoobligation och den SDG Loan Fund som Skandia utvecklat tillsammans med det tyska försäkringsbolaget Allianz och ett dotterbolag till den nederländska utvecklingsbanken FMO.

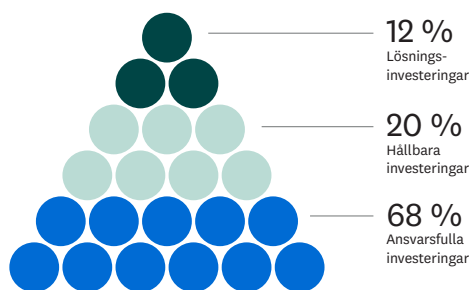
# 5. Skandias lösningsinvesteringar

Skandia har sedan länge arbetat aktivt med att integrera hållbarhetsperspektivet i sin kapitalförvaltning. För att tydliggöra hur investeringarna på olika sätt kan bidra till en hållbar utveckling beskrivs de med hjälp av den så kallade hållbarhetspyramiden. Pyramiden är både ett sätt att beskriva investeringarna ur ett hållbarhetsperspektiv och en styrmodell där ambitionen är att öka andelen i de övre delarna – riktningen är fler aktiva val och strategier som främjar hållbarhet (hållbara investeringar och lösningsinvesteringar).

Figuren nedan beskriver pyramidens tre delar och fördelningen av livportföljens investeringar vid årsskiftet 2022/2023.

Basen i pyramiden utgörs av ansvarsfulla investeringar, de bygger på generella principer och processer för ansvarsfulla investeringar, som bottenar i internationellt vedertagna normer och riktlinjer, som FN:s Global Compact. Skandia undviker medvetet investeringar i vissa branscher och företag som inte överensstämmer med företagets hållbarhetsprinciper. Genom att agera som ansvarsfulla ägare, strävar Skandia också efter att positivt påverka företag som visar brister i sitt ansvarstagande. Ansvarsfulla investeringar kommer alltid att utgöra en bas, inte minst eftersom de inkluderar en betydande andel svenska statsobligationer, vilka fyller en viktig placeringsfunktion men aldrig i sig kommer att kunna klassas som hållbara investeringar.

<sup>15</sup> Se faktarutan om pensionskapitalets grundläggande krav



Investeringar som förutom att uppfylla grundläggande krav<sup>15</sup> också till viss del bidrar till FN:s globala hållbarhetsmål eller Parisavtalet klassas som hållbara investeringar. Urvalet bygger på att systematiskt integrera miljö-, sociala och bolagsstyrningsaspekter (ESG) i analys och beslutsprocess. Utgångspunkten är en analysmodell som kombinerar ”vad” och ”hur”; vad är ett företags produkter/tjänster och hur handlar om hanteringen av hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter i den egna verksamheten.

En delmängd av de hållbara investeringarna, lösningsinvesteringar, är inriktade på att direkt bidra till de globala målen för hållbar utveckling eller Parisavtalets mål. Dessa investeringar erbjuder inte bara finansiell avkastning, utan bidrar även konkret till positiva sociala och miljömässiga effekter. Det är en mindre men växande del av portföljen och ambitionen är att öka dess andel i takt med att nya investeringsmöjligheter utvecklas.

## 5.1 Verkliga lösningsinvesteringar

Lösningsinvesteringar handlar om investeringar i verksamheter som direkt bidrar till uppfyllande av olika globala hållbarhetsmål. De klassas som sådan just utifrån verksamheternas inriktning och innehåll. Samtidigt kan investeringar i sig bidra till hållbarhet på olika sätt. Det unika med traditionell försäkring är att den kan hantera långsiktiga illikvida investeringar som faktiskt tillför helt nytt kapital, till skillnad från till exempel investeringar i noterade bolag. Det är investeringar som i sig öppnar nya möjligheter för de verksamheter som berörs. Det kan till exempel handla om en tidig investering i ett tillväxtbolag, en obligation som finansierar en ny miljöinsats eller en direkt investering i ett nytt infrastrukturprojekt. Traditionell försäkring kan på det sättet bidra till lösningsinvesteringar i dubbel bemärkelse, både i form av verksamhetens innehåll och investeringens art. Vid den senaste sammanställningen utgjordes tolv procent av Skandias livinvesteringar av lösningsinvesteringar, det motsvarade hela 68 miljarder. Nedan följer några exempel på Skandias lösningsinvesteringar.



Skandia har tillsammans med Vattenfall investerat två miljarder i fyra vindkraftsparker. Under 2022 har Skandia gjort en tilläggsinvestering i batterikapacitet i två av dessa. Investeringen kommer att skapa två så kallade "hybridparker" (vind/batteri) som har som mål att bidra med viktiga nätstödande funktioner till elnätet i södra Sverige och förbättra lönsamheten i vindkraftsproduktionen genom ökad flexibilitet.

Hållbara obligationer är typiska lösningsinvesteringar. Skandia har drygt 30 miljarder investerat i sådana. Ett typiskt exempel är en femårig vattenobligation, som ska finansiera investeringar i skydd och bevarande av vattenmiljöer. Det kan till exempel handla om vattenrening eller vattenrelaterade klimatprojekt. Obligationen är utfärdad av Nordiska investeringsbanken och omfattar totalt 1,5 miljarder kronor där Skandia står för 365 miljoner.



Fastigheter är en viktig del av Skandias livportfölj. Ungefär en femtedel av Skandias fastigheter är miljöklassificerade på högsta nivå och klassas därmed som lösningsinvesteringar. Väla Park, köpcentrum i Helsingborg är certifierat med Miljöbyggnad Guld och har dessutom en stor solcellsanläggning. Väla ligger i frontlinjen inom segmentet köpcentrum, miljöcertifieringar är så här långt betydligt vanligare inom kontor och bostäder.

Skandia och SEB har tillsammans med Region Uppsala tagit fram en så kallad hälsoobligation för att upptäcka och behandla högt blodtryck. Skandia investerar 80 miljoner i satsningen där 15 000 individer ska screenas för högt blodtryck. Det förväntade utfallet är att 9 000 behandlingar kan initieras. Projektet beräknas ge stora kostnadsbesparingar, rädda liv och undvika allvarliga sjukdomar. Hälsoobligationen är en så kallad utfallsbaserad obligation, ett investeringsinstrument som har potential att bidra till att minska även andra hälsoproblem. Sedan tidigare har Skandia också en hälsoobligation tillsammans med Region Stockholm för att förebygga diabetes.





Skandia arbetar systematiskt för att öka andelen lösningsinvesteringar. Det handlar dels om att hitta nya investeringsmöjligheter dels om att utveckla det egna arbetet och strategierna. Drivkraften är att denna typ av investeringar har visat sig fungera väl. Det är lönsamt att svara på de stora samhällsutmaningar som finns och den långsiktighet som ofta krävs passar bra för traditionell pensionsförsäkring.

Samtidigt är det inte utan utmaningar. Inom flera områden råder det paradoxalt nog brist på investeringsmöjligheter, trots de stora behoven. Detta gäller särskilt i Sverige, inte minst inom infrastrukturområdet sker en stor del av Skandias, och andra pensionsförvaltares, investeringar i dag i andra länder. Det finns många faktorer som påverkar utbudet av lösningssinvesteringar men en grundläggande faktor är den politiska miljön och behovet av långsiktiga höga ambitioner och en stabil regulatorisk miljö. ●



# 6. Riv investeringshindren

Kapitalet finns och viljan finns. Det finns redan 567 hållbara pensionsmiljarder. Frågan är hur de kan växa ännu mer. Det finns enorma omställningsbehov och det finns villigt omställningskapital men hur ska de oftare kunna mötas. Skandia menar att det finns många investeringshinder. Hinder som gör att villigt kapital inte hittar de investeringar som samhället behöver.

Det finns förstås ett helt grundläggande hinder. Fler och större lösningsinvesteringar förutsätter faktisk omställning. Det måste finnas en tydlig och trovärdig ambition att möta de utmaningar som investeringarna ska riktas mot. Det som behövs är en bred politisk vilja att stå upp för hållbarhetsmålen. Det är först då som fler berörda aktörer vågar göra satsningar som pensionskapitalet kan vara med och finansiera. Det gäller både privata och offentliga aktörer. Det är därför netto-noll mål i klimatpolitiken och andra långsiktiga åtaganden är så viktiga. Långsiktiga investeringar är lättare att göra om det finns en långsiktig ambition om vart samhället ska.

Brist på omställningsambition är det största och viktigaste investeringshindret. Men det finns många andra. Övergripande ambitioner måste följas av konkreta beslut som skapar möjlighet till omställning. Och bättre möjligheter att finansiera denna.

Det finns, grovt sett, två sorters investeringshinder – sektorsspecifika och generella. Med sektorspecifika avses omständigheter inom ett samhällsområde som försvårar långsiktiga investeringar, det kan till exempel gälla hur en specifik marknad är reglerad. Generella hinder är kopplade till finansiering som sådan, oavsett samhällsområde, det kan till exempel röra sig om att vissa typer av aktörer kan ha svårt att använda vissa finansiella instrument. Avsikten med detta avsnitt är att översiktligt diskutera dessa två typer av investeringshinder och peka på vilka förändringar som kan krävas för att ännu bättre kunna utnyttja pensionskapitalet till samhällsnyttiga lösningsinvesteringar. Till nytta för både pensionssparare och samhället i stort. Den gemensamma nämnaren är att det är hinder som politiken äger. Det är politiska beslut som behövs för att riva dem.

## 6.1 Sektorsspecifika investeringshinder

Skandia vill se:

- En långsiktig och stabil intäcksreglering för elnätet
- En samverkan mellan landets regioner kring finansiering av förebyggande insatser
- En översyn av vattentjänstlagen för att möjliggöra externt kapital till VA-investeringar
- En nationell handlingsplan för elektrifiering

Det finns flera typer av investeringshinder som i en mening är generella men som är olika viktiga inom olika samhällsområden. Det kan röra sig om specifika marknadsregleringar, en brist på vilja att pröva nya finansieringskällor och finansieringsinstrument, koordinationsproblem där alla väntar på någon annan eller en reglering av vilken typ av finansiering en aktör får använda sig av.

Det svenska elnätet står inför enorma investeringsbehov, det gäller i synnerhet de regionala och lokala näten. Enligt Energiföretagen behöver Sveriges omkring 150 elnätsföretag öka sina investeringar från 25 miljarder per år till





ungefär 45 miljarder per år.<sup>16</sup> I synnerhet de mindre elnätsägarna kommer inte att klara detta utan extern finansiering. Regleringen av elnätsmarknaden är avgörande för att denna typ av investeringar ska kunna få finansiering. Det måste finnas en långsiktig stabil reglering som tar hänsyn till behovet av nya investeringar. I dag är regleringen alltför fokuserad på låga priser på kort sikt och dessutom föremål för ständiga metodförändringar. Det finns investeringsvilligt kapital men bristen på långsiktighet och stabilitet i regleringen gör att det är svårt att räkna på och bedöma risken för långsiktiga investeringar inom området. Regleringen av elnätsmarknaden är ett typiskt exempel på ett investeringshinder som behöver rivas för att möjliggöra fler och större lösningsinvesteringar.

Sverige har en åldrande befolkning och en ökande utmaning att finansiera hälso- och sjukvården. Kroniska sjukdomar står för en stor del av kostnaderna samtidigt som många av dem är högst möjliga att förebygga. Problemet är att förebyggande insatser är svåra att finansiera i redan hårt ansträngda regionbudgetar. Det finns ett stort behov av att hitta nya finansieringslösningar för att investera mer i förebyggande insatser. De utfallsbaserade hälsoobligationerna i Uppsala och Stockholm som Skandia finansierar är ett exempel på en sådan lösning. Det är en modell som skulle kunna användas i betydligt större skala och av fler regioner. Men det kräver en tydlig ambition och en satsning på att hitta mer standardiserade former för den typen av investeringar. Hälso- och sjukvården är ett tydligt område där ett nytänk kring finansieringskällor skulle kunna möjliggöra helt nya typer av investeringar. Det är också ett område där det krävs att olika typer av aktörer samarbetar, hälsoobligationen förenar aktörer från olika områden som tillsammans skapar de förutsättningar som krävs för att bidra till en lösning.

Ett område där koordinationsproblem, eller hönan och ägget problem, är uppenbara gäller elektrifieringen i bred mening. Det finns många dimensioner av detta men grunden är att olika investeringar förutsätter varandra. För att till exempel lastbilstillverkare ska våga satsa fullt ut på eldrivna lastbilar måste de kunna lita på att laddinfrastrukturen kommer på plats, och vice versa. Problemet av det slaget kan utgöra allvarliga investeringshinder och vara ett argument för offentliga interventioner. I en rapport från Energiföretagen beskrivs en möjlig modell för hur politiken kan bidra till att undanröja denna typ av hinder.<sup>17</sup>



Ett annat område med stora investeringsbehov är vatten och avlopp. I dag finns det en stor investeringsskuld. Det finns därför anledning att se över möjligheten att tillåta extern finansiering av va-infrastrukturen för att råda bot på bristen på investeringskapital. I dag finns det hinder i vattentjänstlagen mot att ta in externt kapital. Det är ett exempel på en reglering av offentlig verksamhet som kan utgöra ett tydligt sektorspecifikt hinder.

## 6.2 Generella investeringshinder

Skandia vill se:

- En hållbarhetsrapportering för ”vanliga” obligationer
- En sänkning av beloppsgränsen för Riksgäldens gröna kreditgarantier
- En tydlig definition inom EU av omställningsinvesteringar
- En ökad investeringssamverkan mellan landets kommuner

De generella hindren är direkt kopplade till förutsättningar för finansiering, oavsett samhällsområde. De kan röra allt ifrån reglering av finansiella aktörer till förutsättningarna för offentliga aktörer att använda olika finansiella instrument. Den gemensamma nämnaren är att de rör reglering av finansiering som sådan snarare än förutsättningar för investering inom ett givet område. Såväl Naturvårdsverket som Svensk Försäkring och Fossilfritt Sverige har alla diskuterat denna typ av hinder i rapporter de senaste åren. Några av de ämnen som lyfts tas upp här.

Gröna obligationer har blivit ett viktigt medel för finansiering av omställning. Samtidigt är efterfrågan större än utbudet och det finns flera hinder för att

<sup>16</sup> Tillräckliga elnätsinvesteringar helt avgörande för klimatomställningen – Energiföretagen Sverige ([energiforetagen.se](http://energiforetagen.se))

<sup>17</sup> [handlingsplan-for-klimatomstallning-och-elektrifiering-final.pdf](http://handlingsplan-for-klimatomstallning-och-elektrifiering-final.pdf) ([energiforetagen.se](http://energiforetagen.se))

använda dem. Gröna obligationer kräver en stor mängd dokumentation och rapportering. En effekt av detta är att de ofta förutsätter stora investeringar och är svåra att använda för mindre aktörer. Här skulle insatser som underlättar för flera mindre aktörer att gå samman och utfärda obligationer kunna vara en viktig åtgärd. De höga rapporteringskraven bidrar också till att begränsa utbudet, det är mycket enklare att använda sig av vanliga obligationer. Ett förslag skulle kunna vara att avkräva viss hållbarhetsrapportering också för vanliga obligationer.

Vissa omställningsinvesteringar, inte minst i oprövad teknik och helt nya lösningar, kan ha alltför hög risk för att kunna finansieras på den öppna marknaden. Ett sätt att hantera detta är de gröna kreditgarantier av det slag som till exempel Riksgälden numera kan ställa ut. Syftet med kreditgarantierna är att dela risk med verksamhetsutövare, och på så sätt stimulera innovation och obeprövad teknik. Problemet med Riksgäldens garantier är att de kräver investeringar på minst 500 miljoner kronor och bara kan ges ut för banklån. Den gränsen skulle kunna sänkas och garantierna skulle kunna utvidgas till att gälla andra finansiärer än banker.

I dag är det stort fokus på gröna och hållbara investeringar. I princip alla rapporteringskrav och arbete med definitioner och klassificeringar gäller sådana investeringar. Samtidigt finns det stora investeringsbehov i verksamheter som i dag inte är hållbara och behöver ställa om. Det faktum att det saknas en definition av omställningsinvesteringar gör att investerare drar sig för att göra sådana investeringar, risken finns att man anklagas för grönmalning och/eller att man inte når olika mål för hållbara investeringar. Det har börjat dyka upp så kallade hållbarhetslänkade obligationer för att möta behovet av omställningsinvesteringar men här finns stora behov av tydligare definitioner och regelverk.

Kommunala investeringsbehov för med sig särskilda utmaningar. I synnerhet för mindre kommuner kan det finnas många hinder för att möta investeringsbehov i till exempel elnät eller VA. Storleken kan göra att vissa finansiella instrument är svåra att använda men den kan också göra att det finns brist på resurser och kompetens för att hantera finansieringen av stora investeringsprojekt. Det finns flera generella finansieringshinder kopplade till kommunala investeringsbehov och politiska initiativ för en ökad samverkan mellan kommuner är sannolikt en viktig nyckel för att skapa förutsättningar för stora viktiga lösningsinvesteringar.

Hindren ovan är några exempel på generella investeringshinder men i de rapporter som diskuterat frågan de senaste åren finns det också flera andra hinder och förslag på lösningar.<sup>18</sup>

### 6.3 Skandia vill bidra till att riva hindren

Skandia och andra pensionsförvaltare gör redan stora investeringar kopplade till en mer hållbar värld. Men de 567 hållbara miljarderna skulle kunna bli många fler. Skandia vill med den här rapporten bidra till att sätta ljuset på att det varken är pensions-sparare eller pensionsförvaltare som utgör hindren för fler hållbara pensionsmiljarder. Det är bra med större transparens och standardiserade rapporteringskrav men det är inte främst det som kommer att kanalisera mer av pensionskapitalet till lösningar på de stora samhällsutmaningarna. Branschens efterfrågan på sådana investeringar är redan större än utbudet.

Skandia kommer att fortsätta att belysa de verkliga investeringshinder som finns. Det behövs ett samlat arbete från många aktörer, inom olika verksamheter och sektorer, för att identifiera hinder och tänka kring lösningar. I dialog och samverkan med dem som behöver kapital vill Skandia peka på det politiska ansvaret och på de reformer som behövs för att öka takten i omställningen. Investeringsbehoven är enorma men det är i grunden inte brist på kapital som är hindret. ●



<sup>18</sup> Microsoft Word – 220810 Rapport Kapitalförsörjning till näringslivets klimatomställning (naturvardsverket.se), Finansieringsstrategi-Fossilfritt-Sverige.pdf (fossilfritt.sverige.se), svenskforsakring.se/globalassets/rapporter/hallbarhet/ansvarsfulla-och-hallbara-investeringar.pdf/

