



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Hållbara fonder

En studie om hållbara fonder och de bakomliggande drivkrafterna till  
ansvarsfulla investeringar

Kandidatuppsats i Corporate Sustainability  
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Vårterminen 2016

---

**Handledare:** Ziaeddin Mansouri

**Författare:** Emelie Karlsson 930211-  
Ingrid Johansson 920527-



## Förord

Vi vill rikta ett stort tack till de personer som gjort det möjligt för oss att genomföra denna kandidatuppsats. Först och främst vill vi tacka vår handledare Ziaeddin Mansouri som väglett oss genom arbetets gång och kommit med goda råd genom hela uppsatsprocessen. Vi vill även rikta ett stort tack till de respondenter som ställt upp och deltagit i studiens intervjuer och bidragit med värdefull information, utan våra respondenter hade inte studien varit möjlig att genomföra. Vi uppskattar även den stöttning och hjälp som vi fått från våra opponenter och familjer.

Göteborg 2016-05-25

---

Ingrid Johansson

---

Emelie Karlsson



## Definitioner av begrepp

### Hållbar utveckling

Hållbar utveckling innebär att människan tillfredsställer dagens behov utan att äventyra framtida generationers möjlighet att tillfredsställa sina behov.

### Konventionell fond

En konventionell fond är en portfölj av värdepapper. Fonden är sammansatt av värdepapper i form av exempelvis aktier eller räntebärande tillgångar.

### Hållbar fond

En hållbar fond är, precis som en konventionell fond, en portfölj av värdepapper. Hållbara fonder tar däremot hänsyn till hållbarhetsaspekter och inkluderar således vanligtvis inte kontroversiella branscher i sin portfölj.

### CSR, Corporate Social Responsibility

CSR innebär företagsansvar gentemot andra intressenter än enbart sina ägare. Företagen leds med hänsyn till socialt ansvar och miljöansvar vid sidan av de ekonomiska målsättningarna.

### ESG, Environmental, Social, Governance

Används framförallt inom finanssektorn och omfattar kriterier som gäller socialt ansvar, miljöansvar och ägarstyrning.

### SRI, Sustainable and Responsible Investment

SRI står för hållbara och ansvarsfulla investeringar. SRI strävar efter en långsiktig och hållbar utveckling som beaktar frågor såsom miljö, arbetsvillkor och mänskliga rättigheter, samt tar hänsyn till kommande generationer.

### PRI, Principle for Responsible Investment

PRI är ett ramverk utvecklat av FN för hur hållbara investeringar ska göras. PRI ämnar hjälpa investerare att inkludera ESG i investeringsbeslut



## Abstract

The world is currently facing major environmental challenges and therefore, greater involvements in issues concerning sustainability have come into focus. Involvement has spread from a few players to become widely accepted by the corporate world, and any kind of sustainable development work is now standard in most organizations. Sustainable funds are a relatively new financial instrument, with a mission to contribute to sustainable investment. Sustainable funds usually take into account social and environmental aspects as well as corporate impact. In response to the significant demand, investment funds have developed and expanded its range of sustainable funds. The purpose of this essay is to examine factors that make it attractive for fund managers to invest in sustainable funds. To examine this, the structure of sustainable funds are studied, and whether there are some specific factors that determine returns and if investment funds are experiencing internal or external pressure.

In order to analyze contributing factors, a qualitative method in collection of empirical data has been used. The qualitative study is based on interviews with three of Sweden's major banks as well as two Swedish banking and insurance companies. The study has shown that the fund companies believe that it is important to integrate sustainability in its operations, and that it is beneficial to the development of sustainable funds. However, it shows that there are difficulties with the definition of a sustainable fund, which has created problems for comparisons between different investment options. The study further shows that it is difficult to determine whether sustainable funds are more or less profitable than conventional funds. However, sustainable investments are creating value for the company and long-term yields do not differ significantly from traditional investments. The study further shows that sustainability should be regarded as something natural and should be integrated into the corporate culture and leadership. To create confidence in the company's stakeholders, the organization shall also be open, transparent and maintain good communication. The study has shown that the key stakeholders for investment funds are consumers and interest groups, and that it is these stakeholders that have the strongest impact in the development of sustainable funds. It further shows that the main incentives for fund managers to invest in sustainability, is that it generates shareholder value and promotes a sustainable future.



## Sammanfattning

Världen står idag inför stora miljömässiga utmaningar och under de senaste åren har engagemang kring hållbarhetsfrågor ökat kraftigt. Engagemanget har spridits från några enskilda aktörer till att bli allmänt accepterat av företagsvärlden och någon form av hållbarhetsarbete är numera standard i de allra flesta organisationer. Hållbara fonder är ett relativt nytt finansiellt instrument vars avseende är att bidra till hållbara investeringar. Hållbara fonder tar vanligen hänsyn till sociala och miljömässiga aspekter samt bolagspåverkan. Idag finns en stor efterfrågan av hållbara placeringsmöjligheter och för att svara på efterfrågan har fondbolag utvecklat och utvidgat sitt sortiment av hållbara fonder. Syftet med uppsatsen är att undersöka vad som driver fondbolag till att investera i hållbara fonder. Syftet är också att undersöka hur de hållbara fonderna är uppbyggda, om det finns några specifika faktorer som avgör hållbara fonders avkastning samt om fondbolagen upplever några interna och externa påtryckningar.

Baserat på uppsatsens problemformulering har en kvalitativ metod använts under genomförandet av den empiriska datainsamlingen. Den kvalitativa studien har baserats på intervjuer med tre av Sveriges storbanker samt två svenska bank- och försäkringsbolag. Studien har visat att företag tycker att det är viktigt att integrera hållbarhet i sin verksamhet och är positiva till utvecklingen av hållbara fonder. Studien visar dock att det finns svårigheter med definitionen av en hållbar fond, vilket har skapat problem vid jämförelse mellan olika placeringsalternativ. Vidare visar undersökningen att det är svårt att avgöra om hållbara fonder är mer eller mindre lönsamma än traditionella fonder. Den visar dock att hållbara investeringar är värdeskapande för företaget samt att avkastningen på lång sikt inte skiljer sig signifikant från traditionella investeringar. Studien visar även att hållbarhet bör ses som något naturligt och bör integreras i företagskulturen samt ledarskapet. För att skapa förtroende hos företagets intressenter bör organisationen dessutom vara öppen och transparent samt upprätthålla en god kommunikation. Undersökningen har visat att de viktigaste intressenterna för fondbolag är konsumenter och intresseorganisationer samt att dessa intressenter har störst påverkan på utvecklingen av hållbara fonder. Den visar vidare att de viktigaste drivkrafterna för att fondägare ska investera i hållbara fonder är att det framförallt är en värdeskapande och långsiktig investering, samt att det främjar en hållbar framtid.

## Innehållsförteckning

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1. BAKGRUND.....	1
1.2. PROBLEMDISKUSSION.....	3
1.3. PROBLEMFÖRMULERING.....	6
1.4. SYFTE.....	7
<b>2. METOD</b> .....	<b>8</b>
2.1. METODANSATS.....	8
2.2 FORSKNINGSMETOD.....	8
2.3 DATAINSAMLING.....	9
2.3.1 Litteratursökning.....	9
2.3.2 Respondenterna.....	10
2.3.3 Genomförandet av intervjuer.....	11
2.3.4 Bearbetning av data.....	12
2.4. DATAANALYS.....	12
2.5 VALIDITET OCH REALIALITET.....	13
2.5.1 Intern giltighet.....	13
2.5.2 Extern giltighet.....	14
2.5.3 Reliabilitet.....	14
2.6 FORSKNINGSETISKA ASPEKTER.....	15
<b>3. TEORI</b> .....	<b>17</b>
3.1 HÅLLBARA FÖRVALTNINGAR.....	17
3.2 CSR - CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY.....	18
3.3 METODER FÖR SAMMANSÄTTNING AV EN HÅLLBAR FOND.....	19
3.3.1 ESG- Environment Social Governance.....	19
3.3.2 SRI- Social Responsible Investment.....	20
3.3.3 Positivt urval.....	21
3.3.4 Uteslutningsmetoden.....	21
3.3.5 Aktivt ägande.....	22
3.3.6 Normbaserad genomlysning.....	22
3.4 FAKTORER FÖR AVKASTNING.....	22
3.5 VAD PÅVERKAR FÖRETAG INTERNT.....	24
3.5.1 Etiska koder.....	24
3.6 VAD PÅVERKAR FÖRETAG EXTERNT.....	25
3.6.1 Stakeholder theory.....	25
3.7 TIDIGARE STUDIER.....	27
3.7.1 Hållbara investeringar.....	27
3.7.2 Hållbara fonder gentemot konventionella fonder.....	28
3.8 TEORETISK PLATTFORM FÖR STUDIENS GENOMFÖRANDE.....	29
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>30</b>
4.1 HÅLLBARHETENS ROLL I FÖRETAGENS FONDER.....	30
4.2 HÅLLBARA FONDER SAMMANSÄTTNING.....	31
4.3 FAKTORER SOM PÅVERKAR HÅLLBARA FONDER AVKASTNING.....	34
4.4 INTERNA PÅTRYCKNINGAR ANGÅENDE HÅLLBARA FONDER.....	35
4.5 EXTERNA PÅTRYCKNINGAR ANGÅENDE HÅLLBARA FONDER.....	35
<b>5. ANALYS</b> .....	<b>37</b>
5.1 HÅLLBARHETENS ROLL I FÖRETAGENS FONDER.....	37
5.2 HÅLLBARA FONDER SAMMANSÄTTNING.....	38
5.3 FAKTORER SOM PÅVERKAR HÅLLBARA FONDER AVKASTNING.....	41
5.4 INTERNA PÅTRYCKNINGAR ANGÅENDE HÅLLBARA FONDER.....	42



5.5	EXTERNA PÅTRYCKNINGAR ANGÅENDE HÅLLBARA FONDER.....	43
5.6	SLUTREFLEKTION.....	44
<b>6.</b>	<b>SLUTSATSER, BIDRAG OCH FRAMTIDA STUDIER .....</b>	<b>46</b>
6.1	SLUTSATSER .....	46
6.2	TEORETISKA OCH PRAKTISKA BIDRAG.....	47
6.3	FRAMTIDA STUDIER.....	47
<b>REFERENSER .....</b>		<b>48</b>
	INTERNETKÄLLOR.....	50
<b>BILAGA 1 .....</b>		<b>51</b>
<b>BILAGA 2 .....</b>		<b>52</b>



## 1. Inledning

*I följande avsnitt redogörs ämnets bakgrund med beskrivning av undersökningsområdet och dess utveckling. Vidare följer en problemdiskussion som leder fram till studiens frågeställningar och syfte.*

---

### 1.1. Bakgrund

Hållbar utveckling är ett begrepp som på riktigt slog igenom år 1987 i samband med Brundtlandrapporten (Förenta Nationerna, 1987). I rapporten kan man finna följande definition: *“En hållbar utveckling är en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov”* (Förenta Nationerna, s.41). Människan lever på en planet med begränsade resurser och målsättningen är att finna ett idealt läge där resursanvändning och levnadsvillkor tillgodoser mänskliga behov, utan att äventyra hållbarheten i miljön och ekosystem för framtida generationer (Förenta Nationerna, 1987). Hållbar utveckling syftar till att knyta samman och arbeta efter tre olika dimensioner, social, ekologisk och ekonomisk hållbarhet (Förenta Nationerna, 1987). Social hållbarhet handlar om att i ett långsiktigt perspektiv, bygga ett dynamiskt och stabilt samhälle där grundläggande mänskliga behov uppfylls (Förenta Nationerna, 1987). Ekologisk hållbarhet handlar om att på lång sikt hushålla med materiella och mänskliga resurser och ekonomisk hållbarhet handlar om att skapa en ekonomisk tillväxt utan konsekvenser som segregerat samhälle eller förstörd miljö (Förenta Nationerna, 1987).

Sjöström (2014) beskriver dagens samhälle som att *“... vi är på kollisionskurs med vårt eget välbefinnande: vi driver planeten i botten med vår överkonsumtion, omfattande råvaruutvinning, föroreningar, ekonomisk girighet och kortsiktiga beslut.”* (s. 11). Sjöström betonar dock att denna miljöutmaning ej bör ses som en domedagssyn, utan snarare som en möjlighet till att skapa en bättre värld. Vidare diskuteras att detta ger företag ett utmärkt tillfälle att engagera sig och leda världen i rätt riktning. Ett sätt som detta kan göras på är genom investering i hållbara fonder (Sjöström, 2014).

För att kunna reda ut vad en hållbar fond är, måste först definitionen av en fond fastslås. En fond är uppbyggd av flera olika underliggande värdepapper, exempelvis aktier eller räntebärande tillgångar (Finansportalen, u.å). Fonder förvaltas av en fondförvaltare som bestämmer vilka värdepapper som ska ingå i fonden (Finansportalen, u.å). Konsumenter





köper sedan en andel av fonden, således ägs fonden gemensamt av alla som köpt andelar av fonden (Finansportalen, u.å). Fonder är ett attraktivt alternativ för investerare då fonden erbjuder en riskspridning, till skillnad från att investera i ett enskilt värdepapper (Finansportalen, u.å).

När hållbarhet diskuteras i finansvärlden benämns vanligen arbete med environment, social och corporate governance, detta förkortas vanligen till ESG (Borglund, De Geer, Sweet, Frostenson, Lerpold, Nordbrand, Sjöström & Windell, 2012). När bolag tar hänsyn till ESG i sina investeringar benämns investeringarna som Social, Responsible, Impact Investment (SRI) (Borglund et al., 2012). Andra vanliga definitioner kan vara Responsible Investment (RI) och Sustainable Investment (SI) (Borglund et al., 2012). Grunden för hållbara investeringar härstammar från etiska investeringar (Sjöström, 2014). Etiska investeringar utesluter kontroversiella sektorer så som tobak, spel, alkohol och pornografi (Sjöström, 2014). Ett annat sätt att skapa en hållbar fond är att istället aktivt välja in bolag med ett bra hållbarhetsarbete i sin investeringsportfölj (Borglund et al., 2012). Vanligtvis erhålls en kombination av dessa metoder för att skapa en hållbar fond (Borglund et al., 2012).

Det råder oenighet huruvida hållbara fonder kan generera likvärdig avkastning i förhållande till konventionella fonder (Sjöström, 2014). Sjunde AP-fonden (2015) har gjort en studie om hållbara fonders prestation gentemot konventionella fonder. Studien visar en sammanställning av 21 rapporter. Diagram 1 visar resultatet från år 2015. Rapporten visar att för sju av totalt 21 studier, hade de hållbara fonderna och de traditionella fonderna samma avkastning. Fem av studierna visar på att de hållbara fonderna genererade bättre avkastning medan endast två studier visar på att de hållbara fonderna genererade en sämre avkastning. Sju studier visar på blandade resultat angående avkastning på hållbara fonder och konventionella.

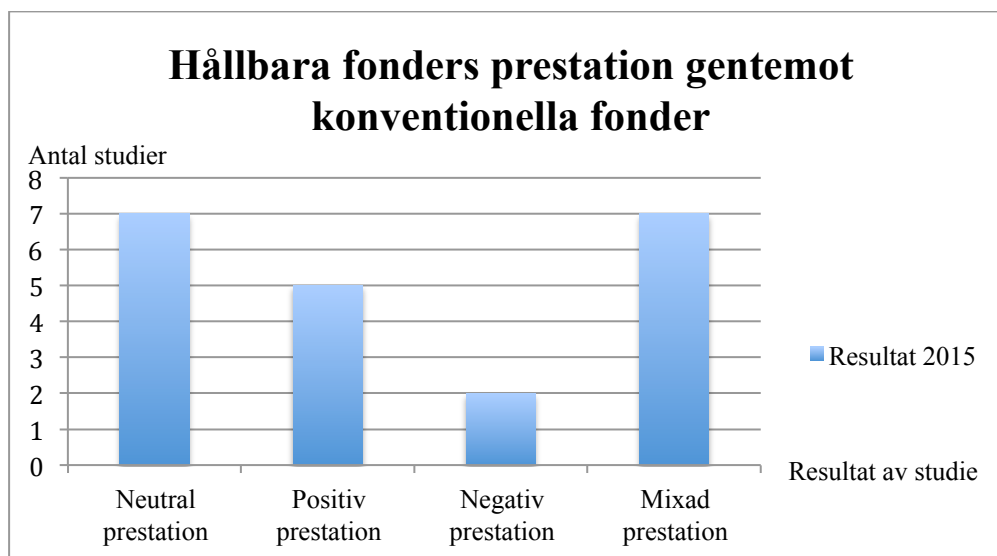


Diagram 1: I diagrammet syns hur hållbara fonder har presterat gentemot konventionella. Resultat visas för år 2015. Bilden är inspirerad av Sjunde AP-fonden (2015).

Fondbolag är en aktör som under de senaste åren skapat ett ökat engagemang för hållbarhetsfrågor och hållbara fonder har utvecklats i ett försök till att minska de negativa effekterna av klimatförändringarna (Fondbolagens förening, 2012). Utvecklingen anses bero på att fondbolag känner ett större engagemang och ansvar internt för att skapa en hållbar utveckling, samt att branschen vill kännetecknas av långsiktigt ansvarstagande och öppenhet (Fondbolagens förening, 2012). Fondbolag är noggranna med vilka företag de investerar i och efterfrågar dokument som exempelvis företagens hållbarhetsredovisningar och miljöpolicy (Fondbolagens förening, 2012). Fokus ligger på energi-, miljö- och klimatfrågor liksom god affärsetik, antikorrupion, arbetsmiljöfrågor och mänskliga rättigheter (Fondbolagens förening, 2012). Det har även märkts av ett större engagemang externt för hållbara investeringar, både från kunder och från olika intresseorganisationer (Sjöström, 2014). Enligt Sjöström (2014) vill hela 95 procent av det svenska folket att fondförvaltare ska inkludera miljömässiga, sociala och etiska aspekter i sina investeringsbeslut. Det blir således tydligt att både det interna och externa engagemanget för hållbarhet vuxit sig starkare under de senaste åren.

## 1.2. Problemdiskussion

I takt med allt mer påtagliga och synliga miljöproblem i vår vardag, har pressen på företag blivit större i att agera hållbart (Borglund et al., 2012). Det ökade engagemanget kring miljöproblem har bidragit till att investerare måste ta avstånd från kontroversiella branscher, som fossila bränslen, för att behålla sin legitimitet (Borglund et al., 2012). Traditionellt sätt



har den finansiella marknaden gynnat kortsiktiga vinster framför långsiktiga och miljövänliga vinster (Juravle & Lewis, 2009). Detta beror bland annat på att när företag värderat risker, har miljöriskerna värderats lågt på grund av deras diffusa karaktär och långa perspektiv (Juravle & Lewis, 2009). En kortsiktig investering beräknas vanligtvis ha ett tidsintervall upp till tre år (Mishikin & Eakins, 2015). Finanskrisen 2008 är ett exempel på när den finansiella marknaden misslyckades på grund av fokus på kortsiktiga vinster (Sjöström, 2014). Sjöström (2014) diskuterar att krisen dels berodde på att amerikanska bolån gick till icke-kreditvänliga personer och skapade en lånebubbla som till sist briserade. Hon menar vidare att detta skapade en chockvåg genom de globala finansiella marknaderna och förtroendet för de finansiella marknaderna sjönk drastiskt. Det finns emellertid en annan sida som lyfter fram långsiktighet och hållbarhet. Sjöström menar att fondförvaltare är en framträdande aktör som allt mer söker sig till en hållbarhetsorienterad investeringsinriktning. Juravle och Lewis (2009) argumenterar att hållbara fonder har en bredare syn på risk, där man kopplar ihop traditionella mått som vinstmarginaler och kassaflöde, med frågor som miljöfrågor, arbetsvillkor och korruption. De menar vidare att syftet med hållbara fonder givetvis är att göra vinster, men inte på bekostnad av samhället, utan fokus ska istället ligga på samhällets efterfrågan, intressen och behov.

Det råder en viss oenighet på finansmarknaden om vad som är en hållbar investering. Vanligen utgår grunden för en hållbar investering från ESG kriterier (Borglund et al., 2012). ESG är dock inget tydligt ramverk utan innebär särskild hänsyn till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrning (Sjöström, 2014). Borglund et al. (2012) diskuterar att det är upp till det enskilda företaget själv att avgöra vad de anser är en hållbar fond. De menar att eftersom det inte finns någon tydlig definition av vad en hållbar fond är, finns det vissa svårigheter med att jämföra hållbara fonder med varandra. Sjöström (2014) förespråkar gemensamma ramverk för hållbara investeringar, då detta skulle öka jämförelsebarheten och legitimiteten.

Något annat som diskuteras är om fondbolag, utöver avkastningen, även är intresserade av hur företaget går till väga för att nå sina vinster. Sjöström (2014) menar att fondbolagen är intresserade av att företag ska göra vinst på ett hållbart sätt som skapar en god positionering inför framtiden. Sjöström betonar att fondbolag numera tydligt vill se vad organisationer har för hållbarhetsarbete samt hur de hanterar risker kopplade till miljöproblem. Vidare diskuteras



att fondbolag även beaktar hur väl bolag tar hänsyn till mänskliga rättigheter och korruptionsrisker i utvecklingsländer.

Något som diskuteras är varför fondbolag väljer att investera i hållbara fonder, då en hållbar hänsyn kan motsäga vissa traditionella uppfattningar om de preferenser som en investerare bör ha (Fondbolagens förening, 2012). Det råder en viss oenighet ifall investerare placerar i hållbara fonder med avseende på att bidra till en bättre värld, eller om de enbart värdesätter den finansiella avkastningen (Fondbolagens förening, 2012). Sjöström (2014) anger att ett vanligt argument från fondbolag som väljer att väga in icke-finansiell information, är att det på sikt ger en högre avkastning. Vidare nämner Sjöström att diskussioner kring ämnet dock inte är helt samstämmiga, men det mesta tyder på att företag med ett framgångsrikt hållbarhetsarbete inte presterar finansiellt sämre, utan i många fall bättre än företag med ett mindre framgångsrikt hållbarhetsarbete. Vidare anges att det dock kan vara svårt att bevisa att företag är genuint intresserade av att bidra till en bättre värld. Köpstarka konsumenter, friska medborgare, trygga samhällen och naturresurser är dock en nödvändighet för en frodande verksamhet och man kan därför tänka sig att ett någorlunda stort intresse för hållbarhet bör förekomma (Sjöström, 2014).

Det diskuteras vilka interna faktorer som kan bidra till ett ökat engagemang för hållbarhet och hållbara investeringar. Borglund et al. (2009) menar att CSR bör integreras i hela verksamheten och hållbarhet bör integreras i företagets värdegrund och ledarskap. Frostenson (2011) menar att olika policys och riktlinjer kan implementeras i bolaget för att visa vilka fokusområden som ska prioriteras. Han menar att man på så vis kan styra beteenden i en viss riktning och tala om vilka investeringar som bör göras och vilka som bör undvikas. Om hållbarhetsaktiviteter inte förenas i företagets värdegrund finns det risk för ett ökat missförtroende mot organisationen (Borglund et al., 2009). Juravle och Lewis (2009) anser däremot att de interna faktorer som kan förhindra företagets arbete med hållbara investeringar är brist på moraliskt engagemang, tveksamhet kring investeringens lönsamhet samt negativ företagskultur mot hållbara investeringar.

Trots att hållbara investeringar är ett relativt nytt begrepp och har en otydlig definiering, märks ett allt större intresse för hållbara fonder (Cortez, Silva & Areal, 2012). Detta stöds av Jansson och Biel (2011) som menar att hållbara investeringar vinner mer mark gentemot



konventionella investeringar. Det diskuteras att det inte enbart är miljöengagerade idealister som intresserar sig för hållbarhetsarbete, utan att det finns ett bredare allmänt intresse. Osthoff (2016) menar att det finns olika förklaringar till varför fondbolag väljer att investera i hållbara fonder. Han menar vissa väljer hållbara fonder med anledning av att de har ett genuint miljömässigt och etiskt engagemang, medan andra förväntar sig en god avkastning. Borglund, De Geer och Hallvarsson (2009) menar att aktivt hållbarhetsarbete stärker varumärket och ger en större möjlighet att leva upp till kundernas krav, vilket ger en direkt konkurrensfördel. De menar vidare att kundernas önskemål är den viktigaste drivkraften för många företag. Ett effektivt hållbarhetsarbete minskar risken för en varumärkesskada till följd av dålig publicitet, samt reducerar risken för en intressentbojkott (Borglund et al., 2009). Freeman (2010) uppger att även intresseorganisationer är en viktig påtryckande faktor för utveckling och investering i hållbara fonder. Freeman menar att det är viktigt att etik och affärer kopplas samman och att dessa relationer måste begripas för att kunna skapa värde.

### 1.3. Problemformulering

Hållbara fonder är i skrivande stund ett relativt nytt och komplext område som är under utveckling. Problemen som finns idag är att hållbara fonder kan sättas samman på flera olika sätt och det finns inte heller någon tydlig definition av vad en hållbar fond är. Trots detta finns ett allt större intresse för hållbara fonder. Intressant att undersöka är därmed varför fondägare tycker att hållbara fonder är ett intressant placeringsalternativ samt vilka eventuella faktorer det är som påverkar.

Huvudfrågeställningen som uppsatsen avser att besvara är:

- Vad driver fondbolag till att investera i hållbara fonder?

För att erhålla ett djup i analysen ämnar uppsatsen även att besvara följande bifrågeställningar:

- Hur betraktar fondbolag en hållbar fond och hur är de hållbara fonderna sammansatta?
- Vad anser fondbolag påverka hållbara fonders avkastning?
- Vilka interna och externa påtryckningar upplever fondbolag angående hållbara investeringar?



### **1.4. Syfte**

Syftet med uppsatsen är att undersöka vad som driver fondbolag till att investera i hållbara fonder. Uppsatsen ämnar således skapa en förståelse för hur de hållbara fonderna betraktas och sammansätts. Syftet är också att skapa klarhet i vad som påverkar avkastningen för hållbara fonder samt vilka interna och externa påtryckningar som upplevs viktiga för fondbolag.

## 2. Metod

*Följande avsnitt presenterar och diskuterar val av metod samt beskriver tillvägagångssättet för utförandet av studien. Kapitlet innehåller beskrivning och motivering hur teori och empiri samlats in och sammanställts. Avslutningsvis presenteras en modell för hur insamlad data ska analyseras.*

---

### 2.1. Metodansats

I utförandet av denna uppsats antas en abduktiv syn angående relationen mellan teori och empiri. Den abduktiva ansatsen väljs då metoden innehåller drag av både den induktiva och deduktiva metoden (Dubois & Gadde, 2002). En deduktiv metod utgår från en teori för att sedan undersökas med observationer i den verkliga världen (Bryman & Bell, 2013). En induktiv metod är motsatsen till den deduktiva, där utgår studien från observationer i den verkliga världen som sedan formas till en teori (Bryman & Bell, 2013). En abduktiv metod tillåter forskaren att röra sig mellan teori och empiri för att skapa förståelse (Dubois & Gadde, 2002). Därav skapar den abduktiva ansatsen en djupare förståelse för det forskningsområde som ska studeras (Alvesson & Sköldberg, 2008). Genom den abduktiva ansatsen har således både empiri och teori justerats under forskningsprocessens gång för att erhålla en så djup förståelse som möjligt. Tidigare forskning och teori av huvudsakligen Borglund et al. (2012) och Sjöström (2014) används och presenteras för att ge en större förståelse gällande incitament bakom intresset och drivkrafterna bakom investering i hållbara fonder. Analysen sker sedan genom att sammanställa och koppla det empiriska materialet från undersökningsresultatet med den teoretiska referensramen. Detta görs för att upptäcka mönster, skapa förståelse samt belysa likheter och skillnader.

### 2.2 Forskningsmetod

I denna rapport kommer en kvalitativ metod antas. Enligt Jacobsen (2002) används en kvalitativ metod för att erhålla en större förståelse kring ett obekant ämne och lämpar sig när forskaren vill få kunskap om förhållandet mellan individ och kontext. Vidare anser Jacobsen att den kvalitativa metoden lämpar sig bra för att kunna ge en nyanserad beskrivning av ämnet då metoden ger respondenten möjlighet att signalera om vad som är viktigt eller inte. Den kvalitativa metoden antas vara lämplig för vår uppsats då vi vill undersöka fondägarnas ställning till hållbarhet och hållbarhetsfonder samt låta respondenten betona vad som anses viktigt i sammanhanget.



Den kvalitativa metoden kännetecknas av öppenhet, vilket betyder att forskaren inte i förväg har bestämt hur studien kommer att se ut, utan respondenternas svar ligger till grund för hur studien utformas (Jacobsen, 2002). Den kvalitativa metoden tillåter även forskaren att ändra problemformulering och datainsamlingsmetod under arbetets gång och blir så att säga en interaktiv process (Jacobsen, 2002). Den kvalitativa ansatsen är därav att föredra när problemformuleringen är diffus, då denna tillåts att specificeras (Jacobsen, 2002). Den kvalitativa metoden lämpar sig bra i vår rapport då respondenternas svar fått ligga till grund för hur vi slutligen utformat vår problemformulering, baserat på vilka faktorer respondenterna lyft fram som intressanta.

## **2.3 Datainsamling**

Enligt Jacobsen (2002) finns det två olika typer av data, primärdata och sekundärdata. Primärdata är information som forskaren själv samlar in och som inte finns dokumenterat sedan tidigare (Jacobsen, 2002). Data samlas exempelvis in via intervjuer som är anpassad till en eller flera frågeställningar (Jacobsen, 2002). Andra metoder att samla in primärdata på är genom observationer och frågeformulär (Jacobsen, 2002). Primärdata till vårt empiriska material har samlats in genom kvalitativa intervjuer med fem olika fondbolag. Intervjuer valdes då vi ville få en tydlig skildring av fondbolagens uppfattning om hållbara fonder. Primärdata har kompletterats med sekundärdata från bankernas årsredovisningar och hemsidor. Sekundärdata är information som finns tillgänglig sedan tidigare och som är insamlad av någon annan person, med en annan frågeställning (Jacobsen, 2002). Jacobsen betonar att historieforskning nästan alltid måste bygga på sekundärdata. Jacobsen anser att det är av stor vikt att vara kritisk till kvaliteten på den insamlade sekundärdata. Vidare diskuteras för att studien ska bli trovärdig är det viktigt att använda tillförlitliga sekundärkällor. För att ge en bra vetenskaplig grund till vårt arbete har en stor informationssökning av sekundärdata gjorts i vetenskapliga artiklar, avhandlingar och rapporter samt akademisk litteratur som ligger till grund för vår teoretiska referensram. Vi har varit noga med att kontrollera att våra sekundärkällor är tillförlitliga och korrekta.

### *2.3.1 Litteratursökning*

För att erhålla en djup vetenskaplig grund för vår rapport, har flera olika sekundärkällor använts vid framtagandet av rapportens bakgrund, problemdiskussion, metod samt teoretiska referensram. Rapportens sekundärkällor har varit i form av akademisk litteratur, vetenskapliga artiklar samt information från företagens årsrapporter. Litteratursökningen av vetenskapliga





artiklar och akademisk litteratur gjordes med hjälp av databaser från Göteborgs universitetsbibliotek och årsrapporterna hämtades från företagens hemsidor. De databaser som i första hand användes i litteratursökningen var Retriever Business, EBSCO, GreenFILE och Google scholar. Eftersom Jacobsen (2002) betonar vikten av trovärdiga sekundärkällor har vi i litteratursökningen omsorgsfullt valt ut de källor som vi anser är trovärdiga, för att vår rapport ska vara tillförlitlig. I möjligaste mån har därmed litteratur med kriteriet *Peer Reviewed* valts ut, kriteriet innebär att litteraturen har publicerats och följaktligen blivit referensgranskade. Eftersom sekundärdata är insamlat med en annan frågeställning har stor vikt lagts vid att förstå forskarens frågeställning för att kunna tolka resultatet av studien på ett korrekt sätt. Appliceringen av tidigare forskning på vår studie har således skett omsorgsfullt för att stärka uppsatsens tillförlitlighet.

### 2.3.2 Respondenterna

Jacobsen (2002) betonar att valet av respondenter till undersökningen är en viktig del av undersökningens arbete. Han menar att beroende på vilka respondenter som utses är avgörande för hur tillförlitligt studiens resultat blir. Vidare diskuterar Jacobsen att det är av stor vikt att respondenter som väljs ut har tillräcklig kunskap om det ämne som ska studeras. Eftersom rapporten undersöker hållbara fonder valdes relevanta fondägare ut för studien. Dels valdes några av de stora svenska bankerna ut, SEB, Swedbank och Handelsbanken. Förutom dem så valdes även bank- och försäkringsbolagen Länsförsäkringar och Skandia ut. Detta gjordes för att ge ett brett perspektiv av hållbara fonder. Studien anses inneha ett brett perspektiv eftersom de fondbolag som medverkar i undersökningen representerar en marknadsandel på 53,8 procent av den svenska fondmarknaden 2015 (Konkurrensverket, 2015). Fondbolagen i studien tillhör de nio största på marknaden i Sverige, där Swedbank är klart störst med 28 procentandelar (Konkurrensverket, 2015). Respondenterna kontaktades antingen via telefon eller mail med en intervjufrågan. Intervjupersonerna valdes efter deras lämplighet för att kunna besvara våra frågor. Respondenterna till studien visas i tabell 1 och bilaga 1. Vi är medvetna om att respondenternas olika positioner till viss del kan påverka intervjuvaren. Differensen anses dock inte vara betydande då alla respondenter arbetar inom hållbarhetsområdet.

Tabell 1: Respondenterna till studien

Företag	Intervjuperson	Position	Intervjuform	Tid
<b>Handelsbanken</b>	Jenny Gustavsson	Chef för ansvarsfulla investeringar	Telefonintervju	30 min
<b>Länsförsäkringar</b>	Christina Hillesöy	Ansvarig för ansvarsfulla investeringar	Telefonintervju	25 min
<b>SEB</b>	Hans Ek	Chef för bolagsstyrning	Telefonintervju	25 min
<b>Skandia</b>	Anja Skans	Projektledare inom CSR	Besöksintervju	40 min
<b>Swedbank</b>	Kristin Wallander	Hållbarhetsanalytiker	Telefonintervju	10 min

### 2.3.3 Genomförandet av intervjuer

Jakobsen (2002) hävdar att besöksintervjuer skapar mer öppna och givande samtal än telefonintervjuer. Han betonar dock att telefonintervjuer är ett bra alternativ för att reducera kostnad och tid, eftersom intervjuer som genomförs ansikte mot ansikte vanligen både är kostnadskrävande och tidskrävande. Vi har således valt att genomföra besöksintervju med vår respondent i Göteborg och telefonintervjuer med våra respondenter i Stockholm.

Intervjuerna som genomförts har haft en semistrukturerad karaktär. När semistrukturerade intervjuer utförs använder sig intervjuaren av en så kallad intervjuguide och intervjupersonen har emellertid stor möjlighet att själv utforma svaren (Bryman & Bell, 2013). Den semistrukturerade intervjumodellen valdes eftersom vissa specifika områden skulle undersökas och det blev således viktigt att få med samtliga områden under intervjun. Vi ville ha intervjun så pass öppen att intervjupersonen skulle få möjlighet att själv utforma och vinkla svaren efter vad denne ansåg vara viktigast. Det var således inte önskvärt att ha en sluten intervju. Intervjufrågorna utformades med fokus i uppsatsens syfte och frågeställning, dock utan anknytning till tidigare forskning. Detta gjordes för att kunna studera likheter och skillnader mellan det insamlade empiriska materialet och den teoretiska referensramen. Intervjufrågorna till våra respondenter finns i bilaga 2.

För SEB, Handelsbanken, Länsförsäkringar och Skandia har vi använt oss av samma intervjuguide. Intervjun med Swedbank Robur hade däremot en annan utformning då de valde

att inte svara på frågor i intervjun som vi kunde finna på deras hemsida och årsrapport. Intervjun bestod således endast av de frågor som vi själva inte kunde finna svar på.

### *2.3.4 Bearbetning av data*

Jakobsen (2002) anger att det underlättar att spela in intervjuer för att ge intervjun ett bättre flyt samt kunna återge korrekta citat. Vi har således valt att spela in våra intervjuer, efter samtycke från respondenten. Inspelning av intervjun har möjliggjort ett större fokus på intervjun och relevanta följdfrågor för att erhålla ett bättre djup. Jakobsen (2002) betonar dock risken med tekniska problem vid inspelning. Vi bestämde därför att en av oss fokuserade på intervjun, medan den andra antecknade ifall vi skulle få tekniska problem med inspelningen. Efter att intervjun genomförts har intervjun transkriberats, vilket gjordes för att få ett så lättbearbetat material som möjligt. Respondenter har fått möjlighet att granska materialet innan publicering samt att respondenterna har fått möjlighet till att ta del av den färdiga uppsatsen.

## **2.4. Dataanalys**

Jakobsen (2002) anser att efter intervjun transkriberats bör innehållet kategoriseras, för att förenkla och ge en bättre överblick. Insamlad data kommer därav delas in i fem olika kategorier, för att likheter och skillnader i det empiriska materialet lätt ska kunna framhävas.

Analysen som genomförs är av karaktär där respondenternas svar jämförs med varandra för att skapa en förståelse för ämnet. Analysen kommer syfta till att ge en överblick över ämnet snarare än att analysera varje enskild respondent var för sig. Jacobsen (2002) menar att det inom kvalitativ forskning finns två analysmodeller, den individbaserade och den situationsövergripande. Han betonar dock att dessa inte ska ses som konkurrerande utan som kompletterande. Jacobsen menar att analysen får en bra grund ifall analysen börjar på individnivå för att sedan flyttas till situationsövergripande. Vi kommer således ta upp enskilda exempel från våra respondenter för att skapa förståelse, för att sedan applicera detta på ett situationsövergripande plan. För att illustrera resultatet på ett tydligt sätt har vi valt att skapa en analysmodell, där vi visar analysresultaten för varje enskilt företag samt en sammanställning av våra slutsatser av hela studiens resultat.

Tabell 2: Analysmodell

	Hållbarhetens roll i företaget	Hållbara fonders sammansättning	Vad påverkar fonders avkastning	Interna påtryckningar	Externa påtryckningar
Handelsbanken					
Länsförsäkringar					
SEB					
Skandia					
Swedbank					
Totala bilden av studien					

## 2.5 Validitet och Realialitet

Jacobsen (2002) betonar vikten av undersökningens reliabilitet och validitet. Reliabilitet innebär att undersökningen är tillförlitlig, medan validitet syftar till undersökningens giltighet. Enligt Jacobsen är det även av vikt att ha en kritisk syn på kvalitén av insamlad data och noga granska dess reliabilitet och validitet. Jacobsen (2002) delar upp validitet i intern och extern validitet. Den interna validiteten syftar till hur trovärdig slutsatsen är som dragits av undersökningen. Den externa validiteten härrör istället hur generaliserbara slutsatserna är gentemot andra studier.

### 2.5.1 Intern giltighet

Jacobsen (2002) betonar att det är viktigt att studera alla processer i undersökningsarbetet för att bedöma den interna giltigheten. Jacobsen betonar att den interna validiteten till stor del beror på källans trovärdighet. Ett viktigt arbete i undersökningsprocessen är således att finna de rätta källorna (Jacobsen, 2002). Vidare diskuterar Jacobsen att respondentens förmåga att ge riktig information beror på hur väl insatt respondenten är i ämnet. Ifall respondenten har en nära relation till området som ska undersökas anses informationen vara mer korrekt (Jacobsen, 2002). De respondenter vi valt ut har alla varit insatta och kunniga inom vårt undersökningsområde, därav anser vi att de har kunnat ge oss riktig och korrekt information. Av denna anledning anser vi att vår undersökning har en intern validitet.

Jacobsen (2002) anser att data som samlas in i slutfasen ofta erhåller bättre kvalitet än den som samlas in i början av undersökningen. Detta beror på att forskaren erhåller mer kunskap under arbetets gång, samt att forskaren bättre vet vad denne söker i slutet av datainsamlingen. Dock betonar Jacobsen att den ökade kunskapen som forskaren erhåller under datainsamlingens gång samtidigt kan göra forskaren mer okritisk. Respondenterna

intervjuades under en begränsad tidsperiod, vilket gjorde att vi hade samma förkunskap inför alla intervjuer. Dock märkte vi att vi mot slutet av datainsamlingen tydligare visste vad vi sökte för svar hos våra intervjupersoner. Detta anser vi dock inte gjort oss okritiska utan snarare hjälpt oss med att ställa relevanta följdfrågor och erhålla djupare redogörelser av våra respondenter. Vi anser således att denna aspekt inte påverkat undersökningens interna giltighet negativt.

### *2.5.2 Extern giltighet*

Den externa giltigheten bedömer i vilken grad slutsatserna av undersökningen kan generaliseras (Jacobsen, 2002). Vidare diskuterar Jacobsen att det är svårt inom kvalitativa studier att generalisera ett urval av befolkningen till hela populationen, eftersom begreppet härstammar från kvantitativa studier. Även Bryman och Bell (2013) delar denna uppfattning och förespråkar att generalisering helt bör uteslutas från kvantitativa studier. Ett alternativ till att undersöka studiens generaliserbarhet anser Jacobsen (2002) är att fördjupa och förstå begrepp och fenomen. Således syftar studien till att fördjupa förståelsen för begreppet och fenomenet hållbara fonder.

Urvalet i studien är de personer i fondbolagen som arbetar med hållbara investeringar, urvalet speglar således inte nödvändigtvis hela fondbolagens inställning till ansvarsfulla investeringar. På grund av att det är svårt att generalisera kvalitativa studiers urval till en hel population ämnar inte studiens resultat att generaliseras till hela populationen. En anledning till att studien är svårt att generalisera är att hållbara fonder är relativt nya på marknaden och det är en bransch i ständig utveckling. Dessutom grundar sig den empiriska undersökningen på svenska fondbolag och deras förutsättningar, därav kan inte resultatet generaliseras till andra marknader.

### *2.5.3 Reliabilitet*

Undersökningens reliabilitet syftar till hur tillförlitliga studiens resultat är (Jacobsen, 2002). Jacobsen (2002) uppger att upplägget av undersökningen kan påverka studiens reliabilitet. Han nämner att studien bland annat kan påverkas av undersökningseffekten och kontexteffekten. Undersökningseffekten innebär att intervjuaren själv påverkar utfallet av det studerade fenomenet (Jacobsen, 2002). I utfarandet av intervjuer kallas detta för intervjuareffekt (Jacobsen, 2002). Personen som intervjuas påverkas bland annat av intervjuarens kläder, tal och kroppsspråk (Jacobsen, 2002). Jacobsen hävdar att stor del av



studiens utfall således kan påverkas ifall intervjuaren är framfusig och aggressiv alternativt oengagerad. Eftersom vi i vår undersökning använt telefonintervjuer i fyra av fem fall, har majoriteten av våra intervjuer endast kunnat påverkas av vårt tal.

Kontexteffekten innebär att sammanhanget där informationen insamlats kan påverka resultatet (Jacobsen, 2002). Jacobsen (2002) uppger att intervjuobjektet kan ändra sitt beteende ifall vederbörande intervjuas i ett onormalt sammanhang alternativt onaturlig plats. Jacobsen förespråkar att intervjuobjektet uppträder mer naturligt ifall intervjun sker i en naturlig miljö för intervjuobjektet, exempelvis den intervjuades arbetsplats eller hemmiljö. Den besöksintervju som genomfördes skedde på den intervjuades arbetsplats. Eftersom arbetsplatsen ses som en naturlig miljö bör vårt intervjuobjekt ha uppträtt naturligt. Vid de telefonintervjuer som genomfördes kunde intervjuobjekten själva välja en plats de kände sig bekväma på för att genomföra telefonintervjun. Således bör inte heller telefonintervjuerna påverkats av kontexteffekten. Eftersom våra intervjuobjekt inte anses ha påverkats av kontexteffekten, stärker detta vår rapporters reliabilitet.

Jacobsen (2002) betonar att det mänskliga minnet inte är utformat för att hantera stora mängder data. Jacobsen anser därav att reliabiliteten av undersökningen ökar ifall intervjuaren spelar in intervjun, då en fullständig återgivning av samtalet blir möjlig. Av den anledningen har vi valt att spela in våra intervjuer. Vi har således kunnat använda våra rådata för att kontrollera att de slutsatser som dragits är riktiga och på så vis ökat vår tillförlitlighet av studien.

## **2.6 Forskningsetiska aspekter**

Vid intervjuer nämner Jacobsen (2002) att intervjuaren bryter in i individers privata sfär och att det uppstår etiska dilemman när intervjuaren, av metodmässiga skäl, vill dölja syftet med undersökningen för intervjuobjektet. Jacobsen diskuterar att undersökningens tillförlitlighet påverkas om intervjuobjektet är medveten om undersökningens syfte. Han nämner att intervjuobjektet i dessa fall tenderar att inte uppträda normalt utan istället försöker tillfredsställa forskaren. I utförandet av den empiriska datainsamlingen har intervjuobjekten varit medvetna om studiens huvudsakliga syfte, att undersöka hållbara fonder. Respondenterna har däremot inte delgivits specifik information om rapportens frågeställningar, respondenterna antas därför inte försökt tillfredsställa intervjuaren utan svarat sanningsenligt.



För att hantera etiska dilemman anger Jacobsen (2002) att undersökningen bör uppfylla tre grundkrav, informerat samtycke, rätt till privatliv och krav på riktig presentation av data. Kravet på informerat samtycke anger Jacobsen syftar till att individen som undersöks frivilligt deltar i studien. Kravet anses uppfyllt eftersom respondenterna i den empiriska datainsamlingen frivilligt valt att delta. Vidare diskuterar Jacobsen att kravet på rätt till privatliv innebär att intervjuobjekten ska ha rätt till anonymitet. Samtliga respondenter i studien har fått möjlighet att vara anonyma, samtliga har dock godkänt publicering med fullständigt namn. Slutligen nämner Jacobsen att krav på riktig presentation av data innebär att intervjuaren i möjligaste mån ska återge resultatet i fullständig form och rätt sammanhang. Han uppger dock att det är ofrånkomligt att analysera data utan reduktion av detaljer och mångfald. Empirin i studien skildrar i största möjligaste mån respondenternas information. Samtliga respondenter har fått möjlighet att granska det empiriska materialet innan publicering, vilket stödjer att data i den empiriska studien inte blivit manipulerad.

### 3. Teori

*I följande kapitel presenteras befintliga teorier och tidigare studier. Dessa teorier och studier kommer användas i analysen tillsammans med resultaten av den empiriska studien. Avslutningsvis presenteras en analysmodell som på ett tydligt sätt påvisar hur problemformuleringen undersöks.*

---

#### 3.1 Hållbara förvaltningar

Traditionellt sätt har den finansiella marknaden gynnat kortsiktiga vinster framför långsiktiga vinster (Juravle & Lewis, 2009). På finansmarknaden är det möjligt att göra snabba affärer genom köpande och säljande av aktier, vilket är en bidragande faktor till att det kortsiktiga perspektivet på finansmarknaden (Lydenberg, 2009). När investerare placerar kortsiktigt tar de i regel inte hänsyn till långsiktiga risker, som exempelvis ESG-faktorer (Juravle & Lewis, 2009). Anledningen till varför investerare inte tar hänsyn till ESG-faktorer när de gör sina riskbedömningar, är att det tar lång tid innan dessa risker blir påtagliga (Juravle & Lewis, 2009). När investerare agerar kortsiktigt missfördelar de sina tillgångar samt inför farlig volatilitet på finansmarknaden (Lydenberg, 2009). För att erhålla en stabil marknad är det således viktigt att investerare agerar långsiktigt (Lydenberg, 2009).

Enligt Sjöström (2014) är det ingen ny företeelse att placera i kapital och samtidigt ta hänsyn till aspekter som miljö, etik och samhälle. Inom kyrkan har man en lång tradition av att exempelvis undvika kapitalplaceringar i branscher såsom alkohol, tobak och vapen (Sjöström, 2014). År 1980 startade Svenska Kyrkan en av de första etiska fonderna på marknaden, vilken uteslöt branscher som ansågs stå i strid med kyrkans värderingar (Sjöström, 2014). Några år senare startades Skandinavien's första miljöfond, vilken uteslöt företag vars verksamhet gick emot miljöorganisationens riktlinjer (Sjöström, 2014). Sedan slutet av 1990-talet har ansvarsfulla investeringar fått ett allt större fokus och handlar mer om att aktivt välja bolag att investera i som arbetar effektivt med miljöfrågor och socialt ansvar, istället för att utesluta bolag (Sjöström, 2014). Målsättningen är att skapa en aktieportfölj som är hållbar, alltså att investera i bolag med ett bra hållbarhetsarbete i kombination med sunda finanser (Sjöström, 2014). Enligt Sjöström (2014) kan hållbara och ansvarsfulla investeringar definieras på ett flertal olika sätt, vilket skapar problem med att jämföra olika fonders hållbarhet med varandra. Hållbara fonder kan vara allt från fonder som enbart utesluter tobak och alkohol, till fonder som investerar i miljöteknik (Sjöström, 2014). Uteslutning av bolag är i Sverige den





mest vanliga metoden bland hållbara investeringar, med avseende på hur mycket kapital som placeras (Sjöström, 2014).

Enligt Fondbolagens förening (2012) finns det olika förklaringar till varför investerare vill placera i hållbara fonder. Vissa investerare placerar i hållbara fonder med avseende att bidra till en bättre värld, medan andra investerare värdesätter den finansiella avkastningen (Fondbolagens förening, 2012). Osthoff (2016) menar att vissa väljer etiska fonder med anledning av att de har ett genuint miljömässigt och etiskt engagemang. Vidare diskuterar Fondbolagens förening (2012) att denna grupp strävar efter att påverka företags beteende eller bojkotta etiskt tvivelaktiga företag. Andra väljer etiska fonder då investerare anser att det kan vara en god affär ekonomiskt (Fondbolagens förening, 2012). I detta fall är etiska fonder ett alternativ för sparare som tror att man kan få en god finansiell avkastning genom investeringar i hållbara företag (Fondbolagens förening, 2012). Investering i en etisk fond behöver således inte betyda att man har något större etiskt engagemang (Fondbolagens förening, 2012).

### **3.2 CSR - Corporate Social Responsibility**

Corporate Social Responsibility (CSR) är idag ett välkänt och accepterat begrepp inom företagsvärlden och många företag väljer numera att arbeta med CSR (Borglund et al, 2012). CSR syftar till att företag har ett samhällsansvar och behöver involvera CSR i sina organisationer (Borglund et al, 2012). Idén syftar på att företag ska ansvara för hur de påverkar samhället, ur både ett socialt, miljömässigt och ekonomiskt perspektiv (Borglund et al, 2012). Företag behöver ta ansvar i hela värdekedjan och inte enbart den biten de själva arbetar med och företagen behöver således även ta ansvar för sina leverantörer (Borglund et al. 2012). Vissa anser att de företag som levererar till slutkonsumenten även ska ta ansvar för sina kunder och CSR syftar således till att företag har ett moraliskt samhällsansvar (Borglund et al, 2012). Borglund et al. (2009) menar att CSR är att ta ansvar för förtroendefrågor rörande organisationens intressenter och agerar bland annat för förbättrade arbetsvillkor, sänkta utsläpp, förbättrade arbetsvillkor, jämställdhet och ökad mångfald. Ur miljösynpunkt betonar Houghton (2012) att det är av stor vikt att utsläpp av koldioxid minskar, då förbränning av fossila bränslen som kol, olja och gas bidrar till den globala uppvärmningen. Vidare diskuterar Houghton att människan behöver börja ta ansvar för att minska sin klimatpåverkan.



Enligt Borglund et al. (2009) har andelen investerare med ansvarsfulla placeringskriterier stigit kraftigt under de senaste åren. De menar vidare att uppskattningsvis 10-15 procent av allt förvaltad kapital i USA och Europa placeras med någon form av etiska kriterier och andelen ökar kontinuerligt. Här har FN:s initiativ, PRI, en viktig roll att spela, vilken ger investerare guidning hur de ska arbeta med miljöansvar, socialt ansvar och ägarstyrningsansvar i investeringsverksamheten (Borglund et al., 2009). Idag arbetar de allra flesta stora globala börsnoterade företagen med CSR (Borglund et al., 2009). Intressenternas förväntningar på CSR har blivit allt större och genom att inte implementera hållbarhetsarbete i organisationen kan stort missförtroende skapas (Borglund et al., 2009). CSR bidrar inte endast till ett bättre samhälle, utan anses i dag vara finansiellt värdeskapande, både bland investerare och företag (Borglund et al., 2009). Ett framgångsrikt CSR-arbete i bolaget anses skapa en bättre avkastning på framförallt lång sikt (Borglund et al., 2009).

### **3.3 Metoder för sammansättning av en hållbar fond**

Det finns idag många olika sätt att definiera vad som är hållbara investeringar. Problemet är att företag själva godtyckligt får bestämma vad de anser är hållbart eller inte (Borglund et al. 2012). Sjöström (2014) anser att gemensamt ramverk för vad som är en hållbar investering hade stärkt legitimiteten av begreppet hållbara investeringar. Vidare diskuterar Sjöström att det blir enklare att jämföra hållbara investeringar mot varandra om de definieras utifrån samma ramverk. Sjöström tar upp utvecklingen av ramverk för hållbarhetsredovisningar som ett lyckat exempel, där hållbarhetsredovisningar gått från att vara något som entusiaster arbetar med, till att vara något som de flesta företag publicerar. De första riktlinjerna som lanserats angående hållbara investeringar är FN:s principer för hållbara investeringar (PRI) (Sjöström, 2014). Sjöström menar vidare att PRI förhoppningsvis kommer att bana väg för en ökad legitimitet inom området.

#### *3.3.1 ESG- Environment Social Governance*

Inom finansvärlden går hållbarhetsrelaterade frågor vanligen under namnet ESG (Environmental, social, governance) (Borglund et al., 2012). Sjöström (2014) definierar ESG som riktlinjer för att kunna göra hållbara investeringar. Hon menar att de tre områdena, miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning ej bör ses som separerade områden, utan alla tre områden bör beaktas gemensamt vid investeringsbeslut. Miljöaspekten domineras av frågor kring klimatförändringar och vattenhantering (Sjöström, 2014). Hänsyn tas även till andra aspekter såsom biologisk mångfald och föroreningar (Sjöström, 2014). De sociala aspekterna



inkluderar frågor som berör arbetsvillkor, fattigdom och hälsa (Sjöström, 2014). Vilka miljöfrågor och sociala frågor som bör tas i beaktande av investerare, beror på vilket land samt inom vilken bransch investeringen görs (Sjöström, 2014). Bolagsstyrning innefattar frågor som ägande och styrande av bolag, exempelvis hur styrelsen utses samt hur den är sammansatt (Sjöström, 2014). Dessa frågor är av stor vikt då ägandestrukturen av bolag påverkar hur väl företaget fungerar på marknaden samt intressenters förtroende gentemot bolagen (Sjöström, 2014).

### *3.3.2 SRI- Social Responsible Investment*

När ESG vägs in i investeringsbeslut kallas detta vanligen för Social Responsible Investment (SRI) (Borglund et al., 2012). Liknande termer som också används är Sustainable Investment (SI) och Responsible Investment (RI) (Borglund et al., 2012). Dagens etiska fonder är ursprunget för SRI, alltså framförallt uteslutande av oetiska sektorer (Borglund et al., 2012). En annan variant av etiska fonder, utöver uteslutande av oetiska sektorer, är att en viss procentuell andel av avkastningen skänks åt välgörande ändamål (Borglund et al., 2012). De etiska fonderna finns än idag med på marknaden, dock har innebörden av SRI kommit att utvidgas (Borglund et al., 2012). SRI innebär numera mer än uteslutande av sektorer (Borglund et al., 2012). SRI syftar till att bredda investeringsperspektivet från den traditionella synen till att även inkludera hållbarhetsaspekter (Borglund et al., 2012). Borglund et al. (2012) anser att det finns tre metoder för SRI, dessa är: positivt urval, uteslutningsmetoden (negativt urval) samt aktivt ägande. I sammansättningen av hållbara fonder kan dessa metoder användas enskilt eller kombineras med varandra (Borglund et al., 2012).

SRI har gått från att vara en nischad marknad till att rota sig även i bredare kretsar (Borglund et al., 2012). Det är inte längre enbart entusiaster som investerar hållbart, utan även stora och väletablerade finansbolag engagerar sig för hållbara investeringar (Borglund et al., 2012). Ytterligare ett tecken på att SRI etablerar sig på finansmarknaden är att FN organet UNEP-FI tillsammans med UN Global Compact har introducerat Principles for Responsible Investment (PRI) (Borglund et al., 2012). Nästan tusen finansiella aktörer har skrivit under dessa principer (Se tabell 2) där ett tjugotal av dem är svenska (Borglund et al., 2012).

Tabell 3: FN:s principer för ansvarsfulla investeringar. Tabellen är inspirerad av Borglund et al. (2012, s.216).

FN:s Principles For Responsible Investment (PRI)
1. We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
2. We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies.
3. We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
4. We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
5. We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles
6. We will each report on our activities and progress toward implementing the Principles.

### 3.3.3 Positivt urval

Positivt urval innebär att investerare lokaliserar vilka bolag som denne anser uppfylla både de finansiella och miljömässiga kriterierna och sammansätter dessa bolag till en aktieportfölj (Borglund et al., 2012). Ett sätt att göra detta på är att välja bolag branschvis. Investeraren väljer de bolag som är bäst ur ett hållbarhetsperspektiv till sin investeringsportfölj (Borglund et al., 2012). Denna metod benämns vanligen som *bäst i klassen* (Borglund et al., 2012). Urvalskriterierna som investeraren vanligtvis tittar på är att bolaget har riktlinjer för och respekterar mänskliga rättigheter, att bolaget inrättat miljömål som följs upp samt att bolaget gentemot sina underleverantörer har uppförandekoder gällande arbetsvillkor (Borglund et al., 2012). Sjöström (2014) betonar att positivt urval är mer resurskrävande än uteslutningsmetoden, då bolag aktivt behöver sökas fram.

### 3.3.4 Uteslutningsmetoden

Uteslutningsmetoden, eller negativt urval som det också kallas, innebär uteslutning av kontroversiella sektorer (Borglund et al., 2012). Detta är även grunden för etiska investeringar. Investeraren undviker således att investera i bolag som går emot ens egna etiska värderingar (Sjöström, 2014). Sektorer som vanligen utesluts med uteslutningsmetoden är de som involverar alkohol, spel, tobak, vapen samt pornografi (Borglund et al., 2012, Sjöström, 2014). Denna gränsdragning kan dock vara oklar för investeraren (Sjöström, 2014). Exempelvis producerar vissa företag komponenter till vapen, men dessa komponenter kan även användas till andra syften (Sjöström, 2014). Investeraren måste således ta ställning till vart denne tycker att gränsen går (Sjöström, 2014).

### *3.3.5 Aktivt ägande*

Aktivt ägande är ett begrepp för hur hållbarhetskriterier kan inkluderas i investeringsportföljen (Sjöström, 2014). Denna teknik används genom att ägaren aktivt försöker influera företag till att utveckla sitt hållbarhetsarbete (Sjöström, 2014). Aktivt ägande är ett sätt för investerare att erhålla bättre avkastning på sikt. Den högre avkastningen erhålls då investerare genom aktivt ägande bidrar till värdeskapande aktiviteter för företaget (Sjöström, 2014). Aktivt ägande hjälper inte enbart till att öka värdet, utan även till att undvika värdeminskning i form av exempelvis företagsskandaler (Sjöström, 2014). Aktivt ägande är således ett sätt för investerare att hantera risk (Sjöström, 2014).

### *3.3.6 Normbaserad genomlysning*

En metod som investerare kan använda sig av för att avgöra om en investering är ansvarsfull eller inte är att utgå ifrån internationella konventioner som Sverige antagit (Sjöström, 2014). När det kommer till ESG-investeringar ses konventioner, lagar och regler som normer, därav namnet normbaserad genomlysning. Om en investerare använder sig av normbaserad genomlysning behöver inte placeraren själv sätta gränserna för vad som är en ansvarsfull investering, utan en tredje part står för denna bedömning (Sjöström, 2014). Till exempel är den tredje parten ett FN organ, alternativt en domstol (Sjöström, 2014). Inom Sverige är normbaserad genomlysning den vanligaste ESG-metoden, denna metod är även på frammarsch i resten av Europa (Sjöström, 2014).

## **3.4 Faktorer för avkastning**

Om hållbarhetsfonder är lönsamma eller inte, är enligt Sjöström (2014) svårt att svara på. En grundläggande anledning är att hållbara och ansvarsfulla investeringar inte definieras på samma sätt av olika index och fonder (Sjöström, 2014). Vissa fonder har som ESG-kriterium att utesluta vapen och tobak, medan en annan fond har som inriktning att investera i de mest miljövänliga företagen i en bransch (Sjöström, 2014). Sjöström menar att det är som att jämföra äpplen med päron genom att dra alla ESG-produkter över en kam. En annan anledning till oförlitligt resultat är att forskare studerat olika marknader, tidsperioder och använt olika beräkningsmetoder (Sjöström, 2014). Sjöström menar att man inte med automatik kan fastställa att ESG ger vare sig högre eller lägre avkastning än andra investeringsformer. Det beror snarare på förvaltarens skicklighet, kombination av metodvalet och marknadshändelser i övrigt under tidsperioden (Sjöström, 2014).



Sjöström (2014) menar samtidigt att det finns vissa förklaringar till varför hög CSR-prestanda är positivt korrelerat till goda finansiella resultat. En orsak är att företag med aktivt hållbarhetsarbete ofta har goda kontakter med sina viktigaste intressenter, och därmed är medvetna om vad de förväntar sig av företaget (Sjöström, 2014). Detta ger bolaget goda förutsättningar i utförandet och utvecklingen av sin verksamhet, vilket gynnar den långsiktiga konkurrenskraften (Sjöström, 2014). En annan anledning till positiva samband är att företag som är ledande när det kommer till socialt ansvar och miljöförbättringar, har utvecklat en innovationskultur kring hållbarhetsfrågor (Sjöström, 2014). Detta har i sin tur lett till både värdeökning och kostnadsbesparingar (Sjöström, 2014).

Ett vanligt argument från investerare som tar hänsyn till ESG, är att de väger in icke-finansiell information därför att de anser att det är värdeskapande (Sjöström, 2014). Enligt Sjöström (2014) innebär detta en högre avkastning, åtminstone på sikt. Vilka aspekter som anses värdeskapande varierar mellan olika företag och branscher, samt mellan olika tillgångsslag (Sjöström, 2014). Borglund et al. (2009) menar att företag som verkar i en bransch med miljöproblem, som exempelvis gruvindustrin, kan öka sitt marknadsvärde med hjälp av sitt hållbarhetsarbete. De menar vidare att det finns ett positivt samband mellan framgångsrikt hållbarhetsarbete och högre marknadsvärde. På kort sikt syns dock en minskad lönsamhet på grund av kostsamma insatser för förbättrat hållbarhetsarbete, men om man studerar lönsamheten i ett längre perspektiv ökar värdet på företaget (Borglund et al, 2009).

Mishikin och Eakins (2015) anger att avkastningen är kopplat till investeringens risk. Vidare diskuteras att risken uppger hur investeringens värde kan variera. Ju större volatilitet i fondens värde, desto större blir risken. De uppger att sambandet mellan investeringens risk och avkastning vanligen är positivt. För att investeraren ska ta på sig den högre risken krävs en högre avkastning i gengäld (Mishikin & Eakins, 2015). Salaber (2009) diskuterar att vissa branscher kan erhålla en högre risk än andra. Hon uppger att en bransch med generellt sätt hög risk är oetiska branscher. Salaber betonar att dessa branscher erhåller en högre risk just på grund av att de ses som oetiska att investera i. Vidare diskuteras Salaber även att oetiska branscher presterar generellt sätt likvärdigt oavsett marknadsläge. En förklaring är att de oetiska branscherna saknar nära substitut, vilket gör efterfrågan oelastisk (Salaber, 2009).

### 3.5 Vad påverkar företag internt

Enligt Borglund et al. (2009) varierar det mellan organisationer vem som har ansvar för hållbarhetsfrågor. De anger att i vissa företag finns det en hållbarhetsansvarig, en miljöchef eller ibland ligger ansvaret hos en informationsansvarig. De menar samtidigt att hållbarhet ska vara en del av ägarstyrningen där företagets ansvarstagande och värdegrund ska utgöra en helhet som omfattas av huvudmän, ledning, styrelse och anställda. Hållbarhetsaktiviteterna bör böttna i organisationens historia och värdegrund samt upplevas som någonting naturligt (Borglund et al, 2009). Företaget riskerar annars att anklagas för hyckleri, vilket riskerar skapa missförtroende (Borglund et al, 2009). Hållbarhetsstrategin bör också stämma överens med företagets allmänna värdegrund och etik, samt vara en del av företagskulturen och ledarskapet (Borglund et al, 2009). CSR och hållbarhet är således inte endast en extern process för hantering av intressentrelationer, utan också en intern process för att identifiera etik och värdegrund i den egna organisationen (Borglund et al, 2009).

#### 3.5.1 Etiska koder

De instrument man använder sig av för att styra etiken i en organisation kan vara av varierande slag (Frostenson, 2011). Etiska koder eller uppförandekoder är ett exempel på ett instrument som är mycket vanliga i näringslivet (Frostenson, 2011). Frostenson menar att en etisk kod är ett dokument som tar upp förhållningssätt, handlingar och intressekonflikter. Koden visar alltså hur företaget engagerar sig i etiska frågor och klargör företagets syn på ett lämpligt beteende (Frostenson, 2011). Koder kan fylla olika funktioner, de kan vara informerande, disciplinerande, identitetsskapande och förtroendeskapande (Frostenson, 2011). Målet är att försöka skapa ett mer ansvarsfullt beteende i företaget (Frostenson, 2011). Den informerande funktionen innebär att man både internt och externt talar om vilka företeelser som inte accepteras och man beskriver hur man undviker att dessa företeelser förekommer bland underleverantörerna (Frostenson, 2011). Ett exempel är det vanligt förekommande ställningstagandet mot barnarbete, vilket knappast är vanligt förekommande i det svenska medarbetarsammanhanget, men som kan förekomma i utvecklingsländer där företaget kan ha sina underleverantörer (Frostenson, 2011).

Den disciplinerande koden innebär att beteenden styrs i en viss riktning (Frostenson, 2011). Frostenson menar att koden rymmer olika föreskrifter om vad medarbetare får och inte får göra och ska vara handlingsvägledande samt göra så att vissa beteenden undviks. En annan



positiv aspekt av koderna är att de kan vara identitetsskapande (Frostenson, 2011). Koderna visar att företaget känner ett intresse för att ta ansvar och att ansvarstagande är en naturlig del för företaget (Frostenson, 2011). Han menar vidare att aktivt arbete med hållbarhet skapar en stolthet hos medarbetarna där de kan identifiera sig med företaget. I bästa fall kan den etiska koden även vara förtroendskapande (Frostenson, 2011). Detta innebär att organisationens trovärdighet och tillit ökar, då förekomsten av en etisk kod visar att man bryr sig om etiska frågor (Frostenson, 2011). Samtidigt menar Frostenson att man inte ska överskatta kodernas förtroendskapande förmåga. Skandaler sker även i företag som har koder och det är inte alltid säkert att företag följer sin kod (Frostenson, 2011). Det kan också vara svårt att veta vad koderna egentligen täcker och det är inte givet att en organisation får med de centrala etiska problemsituationerna i en kod (Frostenson, 2011).

### **3.6 Vad påverkar företag externt**

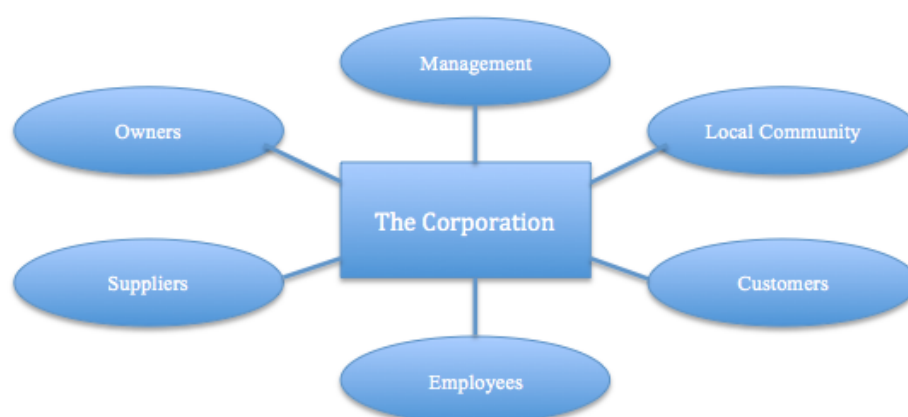
Det finns många faktorer i den externa miljön som kan påverka företag (Freeman, 2010). Borglund et al. (2012) belyser att det är viktigt för organisationer att jobba med både intern och extern påverkan. Intern påverkan kan vara exempelvis medarbetare och ägare, medan extern påverkan bland annat kan komma från konsumenter och intresseorganisationer (Borglund et al., 2012). En modell som tar hänsyn till företagets intressenter samt hur företag bör arbeta med dessa är Stakeholder theory (Freeman, 2010).

#### *3.6.1 Stakeholder theory*

Stakeholder theory, eller intressentmodellen, utvecklades för att illustrera och förstå relationen mellan intressenter och organisationen (Friedman & Miles, 2002). Det var Freeman som först myntade begreppet stakeholder med sin bok *Strategic Management: A stakeholder approach* år 1984 (Donaldson & Preston, 1995). Sedan bokens utgivande har begreppet stakeholder slagit rot och utgör numera en grund i företagsstyrning (Donaldson & Preston, 1995). Stakeholder theory är ett effektivt verktyg för företag att använda för att förstå relationen mellan intressenter och organisationer och hur de ska koppla samman affärsvärlden med etiksvärlden (Freeman, Harrison, Wicks, Parmar & De Colle, 2010). Freeman (2010) anser att om företag inkluderar intressentmodellen i företagets strategi kommer det hjälpa företaget att förstå dess externa miljö och således bli mer framgångsrika. Freeman et al. (2010) argumenterar för att stakeholder theory bör användas i samband med företagens CSR-arbete för att öka värdet på framtida utveckling av CSR, genom att på ett bättre sätt integrera de finansiella aspekterna med de sociala aspekterna.



En organisations stakeholders är de individer som påverkar organisationen samt de som påverkas av organisationen (Freeman, 2010). Stakeholders kan definieras inom två perspektiv, ett snävt och ett brett (Freeman, 2001). Det snäva perspektivet inkluderar enbart de intressenter som är avgörande för företagets överlevnad (Freeman, 2001). Det breda perspektivet av stakeholders inkluderar däremot alla grupper och individer som antingen påverkas av organisationen eller som själva kan påverka organisationen (Freeman, 2001). Freeman (2001) anser att de vanligaste intressenterna för en normalstor organisation är företagsstyrningen, lokala samhället, kunderna, anställda, leverantörerna och ägarna (Se figur 1). Freeman anser att intressenterna är ömsesidigt beroende av varandra då intressenterna antingen kan missgynna eller gynna de andra intressenterna. Vidare diskuterar Freeman att hur intressenterna påverkas inte är entydigt utan kan variera från organisation till organisation.



Figur 1: Figuren visar intressenter i stakeholder theory för en normalstor organisation. Figuren är inspirerad av Freeman (2001).

Freeman (2001) anser att kunderna är en viktig intressent för företagen, eftersom kunderna avgör företagets överlevnad. Indirekt är det kunderna som betalar för företagets utveckling av nya produkter och tjänster (Freeman, 2001). Eftersom kunderna är en viktig intressent är det av stor vikt att företag tar hänsyn till kundernas intressen (Freeman, 2010). Freeman (2001) anser att om företaget står nära sina konsumenter leder detta till en bra relation även med andra intressenter. Genom att företaget har en god relation till sina kunder kommer detta automatiskt leda till att företaget tillfredsställer sina leverantörers och ägares behov (Freeman, 2001). Freeman betonar således att företagen kan vinna mycket på att ha en god relation och kommunikation med deras kunder. Det är svårt för företag att gynna alla deras intressenter,



eftersom främjande av en grupp kan leda till missgynnande av en annan (Freeman, 2001). Freeman anser dock att företagsledningen bör försöka hålla relationerna bland intressenterna i balans. Vidare diskuterar Freeman för att när relationer mellan intressenter kommer i obalans skapar det en osäker tillvaro för företaget med risk för företagets överlevnad.

För att företag ska kunna skapa och erhålla förtroende från sina intressenter, krävs att organisationen agerar proaktivt och ökar sin transparens (Borglund et al., 2012). Transparens innebär att man skapar möjlighet till kontroll genom att göra information om verksamheten tillgänglig för allmänheten (Borglund et al., 2012). Aktieägare och andra intressenter kan på så vis få insyn i arbetet (Borglund et al., 2012). Vanliga synpunkter från intressenter berör exempelvis företagets etik och ansvarstagande (Borglund et al., 2012). Kommunikationen med företagets intressenter är en viktig del av hållbarhetsarbetet och anses även vara värdeskapande för företaget (Borglund et al., 2012). Bolagsrepresentanter ser fördelar med hållbarhetsredovisning även i det interna arbetet, då det ger möjlighet till kontinuerlig uppföljning samt överblick av det egna arbetet, vilket kan vara en sporre till ytterligare förbättringar (Borglund et al., 2012).

### **3.7 Tidigare studier**

I följande avsnitt presenteras tidigare studier rörande hållbara investeringar. Studier presenteras dels kring den utveckling som har skett gällande ansvarsfulla investeringar, med avseende på efterfrågan och incitament till investering. Det presenteras även tidigare forskning gällande hur hållbara fonder står sig gentemot konventionella fonder samt om det lönar sig att investera ansvarsfullt eller inte.

#### *3.7.1 Hållbara investeringar*

Social Responsible Investment (SRI), det vill säga hållbara investeringar har under de senaste årtiondena accelererat mycket kraftigt och förväntas öka ytterligare i takt med förvärrade miljöproblem och hårdare regleringar (Renneboog, Horst, Zhang, 2007). Jansson och Biel (2011) betonar att som respons på miljömässiga och sociala problem inom den globala industrialiseringen har intresset för hållbara investeringar ökat både på utbud- och efterfrågesidan. Att hållbara investeringar ökat stöds även av Eurosif (2014) som visar på att ökningen av hållbara investeringar beror på nya institutionella placerare på marknaden. Institutionella ägare är exempelvis banker, försäkringsbolag och pensionsfonder (Borglund et al., 2012).



Enligt Renneboog et al. (2007) kan en investering i hållbara fonder leda till olika typer av utfall. Organisationer som arbetar med hållbarhet genererar vanligtvis ett gott rykte, vilket i sin tur kan leda till ökad motivation hos anställda, samtidigt som det ger en signal om bra kvalitet på produkter och tjänster. Detta kan i sin tur leda till ett ökat aktievärde, vilket skapar incitament till investeringar i företag som arbetar med miljö och hållbarhet. Tack vare investerarens intresse för icke finansiella aspekter, kan hållbara investeringar fortsätta att öka trots att de ibland genererar en lägre avkastning. Detta innebär att så länge hållbarhetskriterierna uppfylls, kan finansiärer som värderar hållbarhetsarbete högt tänka sig att investera i företag som genererar ett negativt nettonuvärde (NPV). Hållbara investeringar förväntas således generera lägre finansiell prestation jämfört med vanliga konventionella investeringar, eftersom dessa enbart baseras på finansiella aspekter. Renneboog et al. (2007) menar samtidigt att flera studier visar att hållbarhetsarbete kan skapa ett långsiktigt aktieägarvärde. Många företag prioriterar dock bort hållbarhetsaspekter eftersom det blir svårt att skapa ett kortsiktigt finansiellt värde.

### *3.7.2 Hållbara fonder gentemot konventionella fonder*

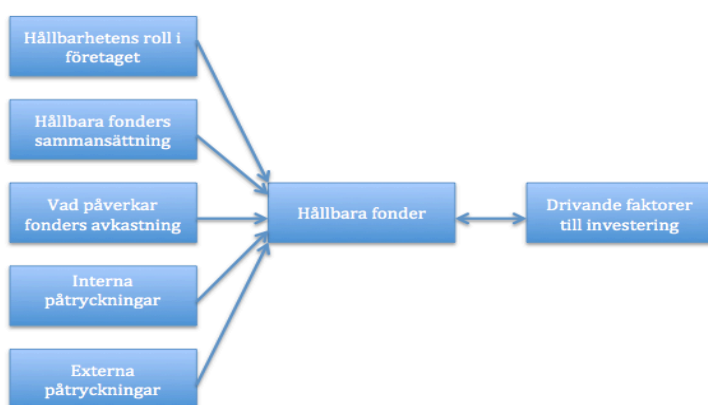
Cortez et al. (2012) har i sin studie undersökt 46 stycken hållbara aktiefonder och deras avkastning. Dessa aktiefonder härstammar från länderna Belgien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Storbritannien, Tyskland, USA och Österrike. Studien genomfördes under perioden 1998 till 2006. Cortez et al. jämförde dessa hållbara fonder gentemot konventionella fonder. I sin studie kunde forskarna inte utläsa någon betydande skillnad i avkastning av hållbarhetsfonder gentemot traditionella fonder, med undantag USA och Österrike. I dessa länder underpresterade de hållbara fonderna gentemot de konventionella fonderna (Cortez, et al, 2012). Derwall och Koedijk (2008) visar däremot i sin studie att en genomsnittlig amerikansk räntefond, med hänsyn till miljö och sociala aspekter, har haft samma avkastning som den konventionella räntefonden. Denna studie genomfördes under perioden 1987 till 2005.

Studier visar att det är svårt att avgöra om det lönar sig att investera ansvarsfullt eller inte. Enligt fondbolagens förening (2012) är avkastningen vare sig bättre eller sämre i etikfonder än i icke etiska fonder. Vissa forskare menar att det finns stöd för att fonder med hänsyn till socialt ansvar och miljö, både ger en bättre och sämre avkastning än konventionella fonder

(Fondbolagens förening, 2012). Andra menar att det inte finns någon nämnvärd skillnad i avkastning mellan hållbara eller icke hållbara fonder (Fondbolagens förening, 2012). Enligt fondbolagens förening (2012) visar forskning olika resultat på grund av att ansvarsfulla investeringar kan definieras på många olika sätt. Studierna är även baserade på data från olika tidsperioder, olika marknader och undersöker olika slags produkter, vilket gör att avkastningen av denna samling av fonder kan skilja sig åt (Fondbolagens förening, 2012).

### 3.8 Teoretisk plattform för studiens genomförande

Hållbara investeringar ökar gradvis och Eurosif (2014) menar att en stor andel av ökningen härstammar från nya institutionella investerare, exempelvis fondbolag. Fondbolagens förening (2012) uppger att det råder oenighet om varför fondbolag är intresserade av hållbara fonder. Genom att studera tidigare forskning syns dock ett mönster med vilka områden som vanligtvis diskuteras i samband med hållbara investeringar. Borglund et al. (2012) diskuterar att det råder diskussion om vad som är hållbart samt att det finns variationer i sammansättningen av hållbara fonder. Vidare uppger Sjöström (2014) att det diskuteras i vilken utsträckning avkastningen påverkar vid ansvarsfulla investeringar samt om det finns skillnader i avkastning mellan hållbara och traditionella investeringar. Borglund et al. (2012) betonar även vikten av internt engagemang för att främja hållbara fonder. Slutligen nämner Freeman (2010) att även externa intressenter är en viktig faktor som företag behöver ta i beaktande för att lyckas. Dessa författares diskussioner om hållbara investeringar ligger således till grund för undersökningens struktur. De områden författarna berör anses ligga till grund för att förstå vilka drivkrafter det finns för fondbolag att göra hållbara investeringar. Således har de fem delområdena i figur 2 skapats. Syftet med dessa områden är att skapa förståelse för hållbara fonder och på så vis kunna finna fondägares drivkrafter till att investera i hållbara fonder. Figur 2 visar således grundstrukturen för uppsatsen.



Figur 2: Analysramverk

## 4. Empiri

*I följande kapitel sammanställs resultaten av genomförda intervjuer. För att ge en bra överblick av det empiriska materialet har respondenternas svar delats in i de fem kategorierna som ingår i analysmodellen. Fokus läggs på att urskilja likheter och skillnader mellan respondenternas svar. Empirin syftar således inte till att kartlägga det enskilda fondbolaget.*

---

### 4.1 Hållbarhetens roll i företagets fonder

Samtliga respondenter anser att det är viktigt för företaget att arbeta med hållbarhetsfrågor och att integrera hållbarhet i företagets affärsbeslut. Respondenterna har dock lite olika fokus inom hållbarhetsbegreppet. Vissa uppger ett brett perspektiv där de fokuserar lika mycket på miljöaspekter, sociala aspekter och ekonomiska aspekter. Andra har istället ett tydligare fokus på den sociala hållbarheten då de anser att detta är en viktig grund för hållbarhetsarbetet. Hillesøy uppger att Länsförsäkringar anser att hållbara bolag är organisationer som tar hänsyn till miljö, klimat, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och affärsetik i sin verksamhet. Hillesøy betonar att det är av vikt att bolag är medvetna om sina miljö- och hållbarhetsrisker och aktivt arbetar för att minska dessa. Flera respondenter betonar att det finns affärsmöjligheter i att vara ett ansvarsfullt fondbolag. Flera uppger även att de anser att hållbarhet kommer gå från att vara ett separat begrepp till att bli en naturlig del av organisationen.

Respondenterna betonar att begreppet hållbarhet är ett väldigt brett begrepp, vilket innebär att det är viktigt att vara transparent mot sina kunder och tydligt visa vad de fokuserar på. Flera respondenter betonar att om de inte tydligt visar för sina kunder vad de fokuserar på samt varför de väljer att fokusera på just detta, ökar risken för att de får kritik för sitt agerande. Om de däremot är tydliga och transparenta skapas en ökad förståelse mellan företag och konsument.

Respondenterna är eniga om att det är viktigt att inkludera hållbarhet i investeringar och därav tillhandahålla hållbara fonder till sina konsument. Ek nämner att de gjort om sina etiska fonder till hållbara fonder på grund av kundönskemål, samt att det varit ett sätt för dem att visa vad de anser är framgångsrikt gällande hållbara fonder. Gustavsson betonar att även om de har ett hållbarhetssortiment, anser de att hållbarhetsfaktorerna är så pass viktiga att de inte kan bortse från dem i sina vanliga fonder. Hillesøy nämner att Länsförsäkringar tror att

hållbara företag är långsiktigt bättre investeringar. Flera respondenter betonar att de anser att arbete med hållbara fonder är värdeskapande. Respondenterna uppger att de tror att deras hållbara investeringar gör skillnad samt att de genom hållbara investeringar har möjlighet till att påverka bolag till att agera mer hållbart. Flera respondenter betonar även att ju fler investerare som de attraherar till sina hållbara fonder, desto större påverkan kommer företaget kunna utöva i utvecklingen av hållbarhetsarbeten. Wallander betonar att genom hållbarhetsfonder riktas investeringar mot hållbara bolag och därmed skyndar på omställningen till ett hållbart samhälle.

Respondenterna är oeniga angående hur bra hållbarhetsfonder främjar miljövänlighet. Vissa anser att investeringar i hållbara fonder är ett bra sätt att agera miljövänligt medan vissa diskuterar för att det är alldeles för enkelt att dra kopplingen att alla hållbara fonder främjar miljövänlighet, då en hållbar fond inkluderar mycket mer än enbart miljö. Skans ger exempel på att de inte enbart investerar pengar i aktier, utan även i projekt. De har exempelvis ett joint venture-bolag tillsammans med Vattenfall där de investerat pengar i fyra vindkraftsparker. Detta projekt anser Skans är ett bra sätt att uppmuntra till en miljövänlig energiomställning samt att projektet ger en stabil avkastning.

Gustavsson betonar att hon anser att hållbara fonder är ett bra sätt att bidra till miljövänlighet, bland annat eftersom de exkluderar exempelvis kol och fossila bränslen. Ytterligare en anledning till att Gustavsson anser att hållbara fonder bidrar till miljövänlighet är för att de har en hållbar energifond i deras hållbarhets Sortiment. Den hållbara energifonden är en helt lösningsorienterad fond där de investerar i förnyelsebar energi och i energieffektivisering. Gustavsson uppger att energifonden således jobbar väldigt brett med hållbarhet. Gustavsson betonar att ett sådant Sortiment även hjälper kunder att fatta bra investeringsbeslut och således bidrar till en bättre miljö.

#### **4.2 Hållbara fonders sammansättning**

Enligt respondenterna finns det ingen klar definition av vad som är en hållbar fond, utan det är upp till varje fondbolag att avgöra hur de definierar sina hållbara fonder. Det finns både likheter och skillnader mellan hur respondenterna uppger att fondbolag sammansätter sina hållbara fonder. Samtliga har dock som mål att den hållbara fonden ska ha en hållbar mix i portföljen. Vad en hållbar mix innehåller är dock inte självklart. Samtliga uppger att när en hållbar fond sammansätts, innebär det att de exkluderar vissa bolag, exempelvis bolag som



inkluderar kol, olja, gas, alkohol, tobak, spelverksamhet och pornografi. Vissa respondenter uppger att de dessutom aktivt söker upp bolag med ett bra hållbarhetsarbete till sina hållbarhetsfonder. Ek uppger att de inkluderar bolag som arbetar med effektiv hantering av avfall, vatten och koldioxidutsläpp, då de observerat att arbete med dessa faktorer gör att bolagen avkastar bättre.

Samtliga respondenter uppger att de använder begrepp som ESG i sammansättningen av hållbara fonder. När fondägarna använder sig av ESG innebär det att de tar hänsyn till miljömässiga aspekter, sociala aspekter och bolagsstyrning. Flera av respondenterna uppger att det är viktigt för dem att försöka få in miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning i alla deras fonder. Gustavsson uppger att de orienterar sina investeringsbeslut kring ESG. Hon uppger att de på Handelsbanken är särskilt intresserade av bolagsstyrning. Olika typer av analytiker tittar på alla tre komponenterna i ESG. Handelsbanken gör sedan egna värderingar av analyserna. Förutom att titta på bolagsstyrning i ESG tittar de även på bolagsstyrning i ett bredare perspektiv. Anledningen till att Handelsbanken väljer att titta extra på bolagsstyrningen är för att de tror att en sund bolagsstyrning är en förutsättning för att kunna driva bra hållbarhetsarbete i övrigt.

Samtliga respondenter uppger att de skrivit på olika principer och konventioner för deras hållbara fonder. Fondbolagen gör först en egen bedömning för hur de ska uppfylla kraven, därefter görs även externa kontroller för att undersöka om innehållet i fonderna verkligen lever upp till konventionens krav. Inom Swedbank utgör FN:s förklaring om mänskliga rättigheter, FN:s Global Compact och ILO:s kärnkonventioner viktiga värdegrunder för hållbara fonder (Swedbank Robur, u.å.1). För att kontrollera innehållet i sina fonder använder samtliga respondenter normbaserad genomlysning eller liknande genomlysningar. Hillesøy berättar att Länsförsäkringar använder sig av genomlysning för att identifiera företag som begår konventionsbrott, det vill säga brott mot internationella konventioner inom mänskliga rättigheter, miljö, arbetsrätt, affärsetik och kontroversiella vapen. Skans uppger att på Skandias hemsida kan deras kunder exempelvis få hållbarhetsinformation om deras fonder med SWESIF:s hållbarhetsprofil. Förutom den normbaserade genomlysningen använder respondenterna även sektorspecifik genomlysning, där de exempelvis undviker kol, vapen och kärnvapen.



Respondenterna uppger att fondbolagen känner ett ansvar att påverka bolag att agera mer hållbart. Respondenterna uppger att ett sätt som de kan påverka bolag som de investerar i är genom bolagspåverkan. Skans uppger att Skandia i första läget alltid försöker ha en dialog med de bolag som de investerat i gällande deras hållbarhetsarbete. De ger således företaget en chans att förbättra deras hållbarhetsarbete istället för att utesluta dem direkt. Fondbolagen uppger att det är bättre att försöka påverka bolag att agera hållbart, istället för att direkt utesluta dem, då det åtminstone finns en chans till förändring.

Respondenterna är oeniga om vad det är som skiljer hållbara fonder mot traditionella fonder. En del av dem pekar på att det finns skillnader, medan andra menar att de hållbara fonderna inte längre skiljer sig speciellt mycket från de traditionella, eftersom hållbarhet är ett tema som blir allt mer genomgående i alla fonder. Ek anser att den hållbara fonden är paketerad på ett sådant sätt att den upplevs modern. Han betonar dock att han anser att hållbarhet går mot att bli en naturlig del av företaget. Hillesøy uppger att gränsen mellan traditionella fonder och hållbara fonder inte alltid är helt klar. Hon uppger att Länsförsäkringar har rena hållbarhetsfonder i deras utbud men de har också många vanliga traditionella fonder som också jobbar med ansvarsfulla investeringar. Många traditionella fonder jobbar med att påverka bolag, exkludera vissa branscher och integrera hållbarhetsfrågor i sina analyser. Hillesøy anser således att gränsen mellan traditionellt och hållbart håller på att suddas ut.

Skans uppger att en skillnad som Skandia ser är att när kunder investerar i hållbara fonder, kan kunderna göra ett medvetet val ur ett hållbarhetsperspektiv. Konsumenten kan ta reda på att den hållbara fonden inte investerar i tobak, vapen eller liknande. Vidare diskuterar Skans att det inte är någon större skillnad riskmässigt mellan hållbara fonder och traditionella fonder, då både de hållbara och traditionella fonderna kan ha en hög eller låg riskprofil. Swedbank och Handelsbanken visar på vissa skillnader mellan hållbara fonder och traditionella fonder. Gustavsson betonar att grunden för Handelsbankens hållbarhets Sortiment är att de ändrar spelplanen, så att de utgår ifrån ett snävare univers där de direkt undviker vissa branscher. Gustavsson betonar dock att de även tar hänsyn till hållbarhet i deras traditionella fonder. Wallander menar att alla Swedbank Roburs fonder utesluter bolag som producerar kontroversiella vapen och kol. När det gäller deras hållbarhetsfonder utesluts även vissa känsliga produkter samt att bolag som har ett bra och relevant miljöarbete väljs in. De känsliga produkter som Swedbank utesluter i sina hållbarhetsfonder är vapen och



krigsmaterial, tobaksprodukter, alkoholhaltiga drycker, pornografisk verksamhet och kommersiell spelverksamhet.

### **4.3 Faktorer som påverkar hållbara fonders avkastning**

Flera av respondenterna betonar att det är viktigt inte glömma bort avkastningen när hållbara fonder diskuteras, då kunderna investerar sina pengar för att erhålla avkastning. Samtliga respondenter anser att det inte finns några enkla och specifika svar på vad det är som påverkar hållbara fonders avkastning, utan avkastningen beror bland annat på vilken tidsperiod man tittar på och hur marknadssituationen ser ut. De flesta av respondenterna påstår dock att investering i oetiska bolag som porr, tobak och alkohol i regel ger en bättre avkastning på kort sikt. Detta kan förklaras av att branscher som dessa är oberoende av låg- respektive högkonjunktur och har en god avkastning oavsett konjunkturrell cykel. En annan förklaring är att just eftersom de är oetiska, innebär de en högre risk och kräver därmed en högre avkastning för att kunna attrahera kapital.

Eftersom hållbara fonder än så länge är ett relativt nytt begrepp, finns det inte särskilt mycket data eller studier som visar hur god avkastningen för hållbara fonder är. De flesta tror dock att investering i hållbara fonder är direkt värdeskapande. De flesta respondenterna påstår även att om avkastningen studeras i ett långsiktigt perspektiv, ger hållbarhetsfonder minst lika hög avkastning som en traditionell fond. Ur ett långsiktigt perspektiv behöver investerare således inte förlora pengar på att placera ansvarsfullt. Studier som visar att hållbara fonder inte genererar sämre avkastning än traditionella fonder, har varit till stor hjälp för bankernas arbete med hållbara fonder. Några av respondenterna uppger att det är lättare att diskutera ansvar med investerare när fokus kan tas bort från avkastningsfrågan. Skans uppger att studierna som visat på likvärdig avkastning mellan hållbara fonder och traditionella fonder har drivit på det interna arbetet med hållbara fonder.

I det korta perspektivet uppger Handelsbanken att investeraren inte erhåller lika hög avkastning genom att utesluta fossila bränslen i sin portfölj. Gustavsson betonar dock att dessa branscher kan svänga snabbt och för ett par år sedan var det en dålig investering. Handelsbanken har valt att inte inkludera kol i någon av sina portföljer på flera år, då det anses vara en genuint dålig investering. Kolbolag är en bransch som enligt Hillesøy och Gustavsson är relativt osäker, både idag och på lång sikt. Kol förväntas bli dyrt och svårt att utvinna i framtiden, vilket riskerar att skapa strandade tillgångar som idag är övervärderade.

#### 4.4 Interna påtryckningar angående hållbara fonder

Samtliga respondenter menar att man känt ett större engagemang internt från fondbolaget kring hållbarhet och menar att det fått en allt större plats och blivit en mer genomgripande fråga i bolaget. Flera respondenter menar att man inom företaget satt upp mål och förväntningar som man ska eftersträva och detta ses inte som någon påtryckning, utan som någonting som fondbolagen frivilligt vill arbeta med. Hillesøy betonar att för Länsförsäkringar är det en del av deras företagskultur att arbeta med hållbarhet och är en del av deras DNA. Det blir därav naturligt för Länsförsäkringar att ta hänsyn till hållbarhet när de granskar deras investeringar.

Skans har märkt av ett stort intresse för hållbarhet i form av en allt större efterfrågan på Skandias hållbarhetsrapporter på alla avdelningar i företaget. Hon menar att hållbarhetsrapporterna är ett bra verktyg för att öka kunskapsnivån hos medarbetarna kring hållbarhet samt att allt måste siffersättas och därmed måste “upp på ytan”. Skans menar att detta är väldigt nyttigt då de får en upplysning av hela bolagets hållbarhet och när allt ska upp i en rapport blir det dessutom tydligt vad man gör bra eller vad som måste förbättras. Både Skandia och Länsförsäkringar är kundägda och arbetar mycket med kundpåverkan. De är mycket måna om att få in synpunkter från sina kunder och arbetar efter att förbättra företaget utefter kundernas önskemål. Vilka fonder de har är samtidigt ett affärsbeslut, där målet är att maximera avkastning med hänsyn till hållbarhet. Handelsbanken, SEB och Swedbank är istället aktieägda och vilka fonder de har och hur de är uppbyggda är ett affärsbeslut. De menar att de utgår från en viss branschpolicy och olika typer av engagemangsinitiativ. Respondenterna menar dock att det finns förväntningar från ägarna att de ska integrera hållbarhet i sina investeringsprocesser.

#### 4.5 Externa påtryckningar angående hållbara fonder

Samtliga respondenter menar att det framförallt är kundernas förväntan och olika aktörer i samhället som driver sina specifika frågeställningar. Man har under de senaste åren känt ett allt större engagemang från kunder angående hållbarhetsfrågor, vilket respondenterna är mycket positiva till. Respondenterna betonar att det är viktigt att deras kunder känner att de tar ansvar och lyssnar till sina kunders önskemål. Gustavsson menar att i takt med att marknaden kring hållbara investeringar förändras, skapas också ett ökat behov av att göra material mer förståelig och kontrollerbar för kunder och andra utomstående. Hon välkomnar

starkt nya riktlinjer för marknadsföring av hållbara fonder och är positiv till andra initiativ för att förenkla för kunderna och för att visa hur de arbetar med de här frågorna.

Intresseorganisationer är en annan faktor som respondenterna tycker är en viktig extern påverkan. Flera av respondenterna menar att det finns flera olika intressenter i samhället som granskar företaget och vad de investerar i. Intressenterna kan vara allt från FN, Amnesty, Världsnaturfonden och media. FN:s Global Compact är ett annat initiativ som lanserar olika principer för hållbar affärsverksamhet. Genom att skriva på avtalet om FN:s principer, har man godkänt deras krav och förväntas följa dess principer och blir därmed årligen granskade av organisationen. Att godkänna FN:s konventioner är frivilligt för företagen att göra, men att avstå från avtalet kan skapa en viss misstänksamhet mot företagets värderingar. Skans menar att kunderna i så fall ifrågasätter varför man inte är med och på så vis blir även konventionen indirekt en påtryckande faktor. Skans betonar att det är av stor vikt att tydligt presentera deras hållbarhetsarbete och hur de arbetar med de initiativ som de skrivit under, annars riskerar bolaget att få dålig kritik. Flera av respondenterna uppger att de generellt sätt har varit ganska dåliga på att kommunicera till sina kunder vad de gör på hållbarhetsområdet och mer information efterfrågas. Hillesøy menar att Länsförsäkringar försöker möta denna efterfråga genom att utbilda internt för att kunna ta upp hållbarhetsfrågor i sin kundkontakt. Hillesøy betonar att kunder har olika preferenser, det är inte så att bankerna har en homogen grupp, att alla deras kunder tycker precis samma sak. För en del kunder är det viktigt att inte investera i tobak, en annan kund tycker att det är viktigt att inte investera i olja. En tredje kund tycker något annat. Ett verktyg Länsförsäkringar har för att möta en spridd kundgrupp är en hållbarhetsprofil på deras hemsida. Hållbarhetsprofilen är ett sätt att försöka hjälpa kunden att välja den fond som passar bäst för dem utifrån önskade hållbarhetskriterier.

De flesta av våra respondenter menar att transparens är ett mycket viktigt värde för att nå ut till sina kunder. Ek nämner exempelvis att SEB gjorde om sin webbsida förra året och förbättrade sin hållbarhetsprofil. På hemsidan försöker SEB vara tydliga med vad de fokuserar på och talar om vad de gör inom vissa specifika branscher. Ek menar att företaget inte har resurser för att fokusera på alla områden samtidigt, utan väljer ut några specifika områden där man kan hålla en röd tråd och god transparens. Ett annat verktyg som är bra för att öka företagets transparens är hållbarhetsrapporter.

## 5. Analys

*I följande kapitel diskuteras och analyseras empirin i förhållande till den teoretiska referensramen. Under analysens gång presenteras löpande slutsatser baserade på resultat av empiri och teori. Analysen utgår ifrån presenterad analysmodell och analysramverk.*

---

### 5.1 Hållbarhetens roll i företagens fonder

Den empiriska studien visar att fondbolag anser att det är viktigt att arbeta med hållbarhetsfrågor och att arbeta mycket med CSR. Även tidigare studier visar att många företag väljer att arbeta med CSR samt att det lönar sig att ta ansvar i samhället (Borglund et al, 2012). Borglund et al. (2012) menar att det är viktigt för företag som arbetar med hållbarhetsfrågor att även inkludera hållbarhet i investeringsprocessen. Likheter kan dras här till vår empiriska studie. Fondbolagen anser att det är viktigt att inkludera hållbarhet i investeringsprocessen och att tillhandahålla hållbara fonder till sina kunder. Studien visar att det finns en ökande kundefterfrågan på hållbara placeringsalternativ. Att det finns en ökad efterfrågan på hållbara fonder stöds av Jansson och Biel (2011), de visar på att graden av hållbara investeringar gentemot traditionella investeringar har ökat. De menar att ökningen skett som en respons på de problem som härrör miljöaspekter och sociala aspekter. Tillväxten går att finna både på utbudssidan och efterfrågesidan. Eurosif (2014) argumenterar att ökningen beror på nya institutionella placerare på marknaden, Renneboog et al. (2007) menar istället att det beror på att investerare börjat intressera sig för icke finansiella aspekter. Viss likhet mellan teori och empiri kan ses då vår empiriska studie tyder på att de hållbara investeringarna ökar för att både fondbolagen och kunderna anser att hållbarhetsfrågan är viktig. Studien visar att bankernas kunder blivit mer intresserade av hållbara investeringar samt att fondbolagen ser hållbara investeringarna som långsiktigt bättre placeringsalternativ.

Tidigare forskning visar att företag måste ta ett större ansvar och undvika kortsiktiga placeringar med snabba vinster, för att istället placera långsiktigt och hållbart (Juravle & Lewis, 2009). Den empiriska studien tyder på att fondbolag börjat implementera en större grad av hållbarhet i sina investeringar. Både vår studie och Renneboog et al. (2007) menar att hållbara investeringar är värdeskapande och att det är ett bättre placeringsalternativ ur ett hållbarhetsperspektiv. Att hållbara investeringar är värdeskapande ses således som en förklaring och möjlighet till varför banker intresserar sig för hållbara investeringar samt varför de bör placera hållbart. Hotet mot hållbara investeringar är dock kortsiktiga vinster.

Renneboog et al. (2007) menar att hållbara långsiktiga placeringar prioriteras bort framför kortsiktiga, då hållbara placeringar kan ha svårt att skapa ett kortsiktigt finansiellt värde. Vår studie visar trots allt att bankerna börjat implementera hållbara fonder och aktivt arbetar med hållbarhet, vilket tyder på att fondbolagen i studien kan se bortom de kortsiktiga vinsterna och istället prioritera långsiktigt värdeskapande aktiviteter.

Den empiriska studien ger inga entydiga resultat för hur bra hållbarhetsfonder främjar miljövänlighet. Studien visar att vissa fondägare anser att hållbara fonder främjar miljövänlighet, medan andra menar att ett sådant antagande är alldeles för enkelt, eftersom en hållbar fond kan ha många olika inriktningar. Borglund et al. (2012) menar att hållbara fonder är miljövänliga, eftersom grunden för en hållbar investering är att hänsyn tas till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrning. Ytterligare en aspekt som stödjer detta antagande är att en stor del av fonderna utesluter miljöförstörande sektorer, så som kol och olja (Houghton, 2012). Hållbara investeringar bör således vara bättre för miljön än traditionella. Studien visar även att det finns vissa hållbara fonder som tydligt är kopplade till miljövänlighet, dessa fonder investerar i miljövänliga projekt så som vindkraftparker. Kopplingen till hur fonden bidrar till en bättre miljö blir här väldigt tydlig.

## 5.2 Hållbara fonders sammansättning

Både teori och empiri tyder på att det inte finns en klar definition av vad en hållbar fond är. Vår studie och Borglund et al. (2012) betonar att fondbolag godtyckligt kan bestämma vad de anser är en hållbar investering. Att det inte finns en tydlig definition av vad en hållbar fond är försvårar jämförbarheten mellan hållbara fonder. Det har därför varit svårt i den empiriska undersökningen att se vilket fondbolag som egentligen har den mest ansvarsfulla och betydelsefulla arbetet kring hållbara fonder. För att öka jämförbarheten och legitimiteten för hållbara investeringar förespråkar Sjöström (2014) att fler gemensamma ramverk för hållbara investeringar bör utvecklas. Sjöström betonar att FN:s utvecklande av PRI har varit ett stort framsteg för legitimiteten för hållbara fonder och att det är ett första steg i rätt riktning. Hon hoppas på att utvecklingen av ramverk för hållbara investeringar ska kunna gå i samma spår som utvecklingen av ramverk för hållbarhetsredovisningar.

Ramverket PRI bygger på inkludandet av ESG i företags investeringsbeslut (Borglund et al., 2012). Empiriska studien tyder på att flertalet fondbolag arbetar med ESG och att de inkluderar dessa aspekter i deras investeringsbeslut. Vidare diskuterar Sjöström (2014) att det



är av stor vikt att företag tar gemensam hänsyn till miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning. Studien tyder på att fondbolagen ser ESG som en helhet, dock verkar vissa fondbolag intressera sig extra för vissa delar av ESG och väljer att behandla dessa i ett bredare perspektiv. Både teori och empiri tyder på att ESG är en viktig del av företagets hållbarhetsarbete och investeringsbeslut.

Borglund et al. (2012) uppger att metoder som kan användas för att genomföra ansvarsfulla investeringar är uteslutningsmetoden, positivt urval och aktivt ägande. Vidare diskuterar författarna att dessa metoder kan användas enskilt eller gemensamt. Empiriska studien tyder på att flertalet fondbolag använder en kombination av dessa metoder i sammansättningen av en hållbar fond och samtliga använder sig av uteslutningsmetoden. Att fondbolag är tydliga med vilka branscher som utesluts ses som positivt. Sjöström (2014) argumenterar för att uteslutningsmetoden är ett bra verktyg för investerare att undvika att investera i bolag som går emot ens egna värderingar. Både teori och empiri tyder dock på att gränsdragningen för vilka bolag som bör uteslutas är diffus. Sjöströms och vår studie anger att det är upp till fondbolagen själva att göra en godtycklig gränsdragning. Således innebär det att även om fondägarna uppger att de exkluderar samma branscher, är det därav inte självklart att de exkluderar samma företag. Vidare diskuteras att även om fondbolag uppger om vilka branscher som utesluts, synliggörs inte de branscher som inkluderas. Ovissheten om vad fonden innehåller förblir således stor.

En annan vanlig metod som framkommer i studien är positivt urval. Undersökningen tyder på att fondbolag använder sig av positivt urval i samband med uteslutningsmetoden. En förklaring till varför studien tyder på att fondbolag använder uteslutningsmetoden som grund och sedan bygger på med positivt urval kan ges av Sjöström (2014). Sjöström argumenterar för att det är mer resurskrävande att aktivt välja in bolag till sin portfölj än att utesluta dem. Det är därav inte förvånande att fondbolagen använder uteslutningsmetoden som grund i en hållbar fond. Studien visar att fondbolagen riktar in sig på bolag som aktivt arbetar med vissa specifika områden av hållbarhet. Ifall positivt urval används i samband med uteslutningsmetoden bör det leda till att innehållet i fonden blir mer hållbart. Vi anser att positivt urval och uteslutningsmetoden är bra komplement till varandra då de fokuserar på olika beståndsdelar av fonden.



Den tredje metoden som framkommer i studien är aktivt ägande. Undersökningen tyder på att majoriteten av fondbolag använder sig av aktivt ägande för att förbättra företagets hållbarhetsarbete. Studien förespråkar att fondbolag i första hand bör påverka bolag som ingår i deras fonder innan de eventuellt väljer att utesluta dem. Att fondbolag i första hand bör utöva aktivt ägande förklaras av Sjöström (2014). Hon argumenterar för att det är värdeskapande för fondbolagen att utöva aktivt ägande. Likheter syns här med den empiriska undersökning, då studien tyder på att fondbolag ser aktivt ägande som värdeskapande. Studien tyder även på att fondbolag upplever ett ansvar att påverka bolag som de investerat i, för att på sikt skapa en mer hållbar marknad. Marknaden antas bli mer hållbar då aktivt ägande leder till att företag förbättrar sitt miljöarbete.

Både teori och empiri förespråkar verktyget normbaserad genomlysning för att kontrollera om en investering är ansvarsfull. En positiv aspekt som Sjöström (2014) ser med normbaserad genomlysning är att investeraren inte behöver sätta egna gränser för vad som är ansvarsfullt eller inte. Även vår studie tyder på att denna externa kontroll är uppskattad och att fondbolagen ser det som ett sätt att stärka deras legitimitet. Användandet av normbaserad genomlysning antas således stärka jämförelsebarheten mellan hållbara fonder, eftersom fonderna kontrolleras av en tredje part samt att fondbolagen inte sätter egna gränser för vad som är hållbart. Sjöström (2014) uppger att det är en stor andel av Svenska fondbolag som använder sig av normbaserad genomlysning, samt att metoden även vinner mark i övriga Europa. Att normbaserad genomlysning är väletablerat i Sverige samt att metoden är på frammarsch i Europa anses stärka hållbara fonders legitimitet, eftersom jämförelsebarheten mellan de hållbara fonderna ökar.

Teoretiskt särkopplas hållbara investeringar från traditionella investeringar (Borglund et al., 2012). Den empiriska studien visar däremot att det praktiskt sätt inte är stora skillnader mellan hållbara fonder och traditionella fonder. Studien visar på att hållbarhet blir allt mer genomgående även i traditionella fonder. Gränsen håller således på att suddas ut. Denna utveckling anses vara positiv, då det i framtiden skulle vara önskvärt att begreppet hållbara fonder inte längre behövs, utan att detta är en självklarhet för alla investeringar. En skillnad som studien ser mellan traditionella fonder och hållbara fonder är att det vanligen är lättare för konsumenten att veta innehållet i en hållbar fond än en traditionell fond, då hållbara fonder tydligt visar vilka branscher som exkluderas. Då gränsen mellan hållbara och

traditionella fonder håller på och suddas ut anser vi att fondbolagen även tydligt bör redovisa vad som exkluderas och inkluderas i deras traditionella fonder.

### **5.3 Faktorer som påverkar hållbara fonders avkastning**

Den empiriska undersökningen ger inga entydiga resultat om hållbara fonder avkastar bättre eller sämre än traditionella fonder. Studien lutar dock åt att det inte finns någon skillnad i avkastning på lång sikt, men att det däremot kan finnas skillnader på kort sikt. Att det på lång sikt inte finns någon signifikant skillnad i avkastning kan förklaras av Sjöström (2014) uttalande, där hon menar att fondbolag som väger in ESG-faktorer i deras riskhantering kommer erhålla en högre avkastning på lång sikt. Borglund et al. (2009) stödjer denna teori och menar att branscher med miljöproblem kan erhålla ett ökat marknadsvärde med hjälp av utvecklat hållbarhetsarbete. Borglund et al. ger förklaring till varför avkastningen på kort sikt kan vara lägre för hållbara fonder än traditionella. På kort sikt krävs kostsamma insatser för att förbättra hållbarhetsarbetet vilket leder till att investeringen inte blir lönsam i ett kortsiktigt perspektiv (Borglund et al., 2009). Precis som teorin, visar vår studie på att arbete med hållbarhet är värdeskapande. Däremot visar inte studien att det är kostsamma investeringar som leder till minskad avkastning på kort sikt.

Det finns många tidigare studier kring hållbara fonders avkastning gentemot traditionella fonders avkastning. Cortez et al. (2012) visar i sin studie att det inte finns någon betydande skillnad i avkastning mellan hållbara fonder och traditionella fonder, med undantag av USA och Österrike. Derwall och Koedijik (2008) motsäger sig slutsatsen att amerikanska hållbarhetsfonder underpresterar gentemot traditionella fonder, då deras studie visar att hållbara fonder och traditionella fonder erhåller likvärdig avkastning. Att tidigare studier ger spridda resultat anser Fondbolagens förening (2012) delvis beror på att en hållbar investering kan definieras på många olika sätt samt att insamlad data till studierna är baserade på olika marknader, tidsperioder och produkter. Likheter syns här med vår empiriska studie, vilken stödjer slutsatsen om att tidsperioden och marknadssituationen kan påverka avkastningen för en hållbar fond. Därav blir det svårt att dra generella slutsatser om hållbara fonders avkastning baserat på tidigare studier.

Den empiriska studien tyder på att fonder som inkluderar oetiska branscher avkastar bättre än fonder som exkluderar dessa branscher. Att oetiska branscher avkastar bättre än etiska, anser vår studie och Salaber (2009) bero på att oetiska branscher har en högre risk, just på grund av





att de är oetiska. De behöver således en högre avkastning för att investerare ska se det som ett intressant placeringsalternativ (Mishikin & Eakins, 2015). Studien tyder även på att oetiska branscher går bra oavsett marknadsläge. Fondbolagen menar att människor kommer röka, dricka och spela oavsett om det är högkonjunktur eller lågkonjunktur. Detta antagande stöds av Salaber (2009) som uppger att oetiska branscher har en oelastisk efterfrågan.

Studien tyder på att fondbolag börjar ta avstånd från investeringar i fossila bränslen som kol, olja och gas. Detta får stöd av Houghton (2012), han betonar att fossila bränslen bör anses som en omoralisk bransch. Således görs antagandet att fossila bränslen är en bransch fondbolag i största mån vill ta avstånd ifrån och inte vill kopplas samman med. I studien syns även att det finns risk för att kol blir svårt och dyrt att utvinna i framtiden. I samband med att kolbranschen idag är övervärderad, finns risk för att kol i ett senare skede blir en strandad tillgång. Detta stödjer antagandet att fossila bränslen inte bör ses som en framtidsbransch.

I den empiriska studien kommer det fram att placeringar görs i hållbara fonder, även om fondernas avkastning är osäker. Detta stöds av Borglund et al. (2012) som hävdar att investeringar i hållbara fonder ökar, trots att det är en bransch under utveckling. Vi antar således att det finns drivkrafter för investerare att placera sina tillgångar hållbart. Enligt Fondbolagens förening (2012) syns att etik och miljö blivit allt viktigare för människor. Att denna trend slagit igenom även på fondmarknaden känns därför naturligt. Många investerare väljer således att investera i hållbara fonder på grund av etiskt engagemang, medan andra tror på en god långsiktig finansiell avkastning.

#### **5.4 Interna påtryckningar angående hållbara fonder**

Den empiriska studien visar att fondbolag har ett internt engagemang för hållbarhetsfrågor och att hållbarhet har blivit en allt viktigare faktor för såväl anställda, aktieägare och kunder. Hållbarhet och CSR ses inte längre som någon sidoverksamhet, utan integreras i hela verksamheten. Samband syns här mellan empiri och teori, då Borglund et al. (2009) menar att hållbarhetsaktiviteter bör ses som någonting naturligt för företaget och någonting som bör förenas i företagets värdegrund. Vidare diskuterar de att hållbarhet bör integreras som en del av företagskulturen och ledarskapet. Fondbolagen anses vara på god väg med detta då studien tyder på att fondbolagen visar ett stort internt intresse hållbarhetsfrågor och har ett stort engagemang för fortsatt utveckling inom området. Det ökade intresset för hållbarhet ses som en positiv påtryckning åt rätt håll, vilket har skapat nya mål och förväntningar inom företaget



som de ska eftersträva. Fondbolagen har märkt av en allt större efterfrågan från kunder gällande hållbara fonder och menar att det ökande intresset hos kunderna pushar företagen till att investera mer hållbart. Flera fondbolag menar att kundefterfrågan är en stark drivkraft, inte minst i de kundägda bolagen. Kunderna är här en mycket viktig internt intressent eftersom kunderna i dessa fall även är ägare i bolaget. Även ägarna i de aktieägda bolagen förväntar sig att bolagen ska integrera hållbarhet i sina investeringsprocesser.

Frostenson (2011) menar att etiska koder är ett bra sätt för att visa hur företaget engagerar sig i etiska frågor och är ett bra sätt att skapa ett ansvarsfullt beteende i företaget. Koderna kan vara informerande, disciplinerande, identitetsskapande och förtroendeskapande. Kodernas betydelse och funktion stämmer väl överens med vår empiriska studie. Fondbolagen i studien är informerande och går ut med vissa policyer och riktlinjer angående investeringar och fokusområden. De är även disciplinerade, vilket innebär att de försöker styra beteenden i en viss riktning. Fondbolagen försöker vara handlingsledande och tala om vilka investeringar som bör göras och vilka som bör undvikas. Fondbolagen är även identitetsskapande, de vill agera ansvarsfullt och arbetar för att hållbarhet ska bli en naturlig del av företaget. Genom att engagera sig för etiska frågor och ansvarsfulla investeringar är fondbolagen dessutom förtroendeskapande genom att erhålla en ökad tillit från sina intressenter. Analysen visar därav att implementering av etiska koder internt i företaget är en påtryckande faktor för att skapa ett mer ansvarsfullt beteende i bolaget.

### **5.5 Externa påtryckningar angående hållbara fonder**

Freeman (2010) visar tydligt med sin ”stakeholder theory” vilka intressenter företagen har. Freeman anser att organisationer behöver ta hänsyn till deras intressenter för att lyckas. I den empiriska studien anger fondbolagen att de märker av extern påverkan, dels av konsumenter men även andra intressenter. I studien syns att fondbolagen anser att kunderna är en viktig extern aktör. De uppger att de märker av ett allt större intresse hos sina kunder angående hållbarhetsfrågor. Vidare uppger fondbolagen att de är väldigt positiva till kundernas hållbarhetsintresse och att de eftersträvar en god kundrelation. Detta ligger i linje med Freemans (2001) antagande om att det är viktigt för organisationer att ha en god relation med sina kunder. Borglund et al. (2012) uppger att grunden till en god kundrelation är transparens. Den empiriska studien visar att fondbolagen uppnår en god transparens, bland annat genom att tillhandahålla hållbarhetsprofiler på deras hemsidor, hållbarhetsprofilen hjälper kunden välja den fond som passar bäst utifrån kundens önskade hållbarhetskriterier. Att fondbolagen

tillhandahåller hållbarhetsprofiler ses som positivt av Borglund et al. (2012) då de poängterar att det är viktigt att vara medveten om att kunder har olika preferenser och prioriteringsområden. Vidare tyder studien på att fondbolag utbildar medarbetare internt för att förbättra kommunikationen med sina kunder, samt att fondbolag ser hållbarhetsrapporter som ett viktigt verktyg för att öka sin transparens mot sina intressenter. Det blir därav tydligt i vår analys att fondbolag lägger stor vikt vid deras kunders åsikter och att de värnar om en god kundrelation. Kundpåverkan är således ett bra incitament för bolag att förbättra sitt hållbarhetsarbete.

Studien visar att en annan stark påverkan på fondbolagens hållbarhetsarbete är olika intresseorganisationer. Intresseorganisationerna granskar fondbolagen för att undersöka ifall bolagen lever upp till konventionens krav. De externa granskningarna kan göras av olika aktörer, i vissa fall är det FN som kontrollerar medan det i andra fall är ideella organisationer. Studien visar att konventionen ger fondbolaget ytterligare incitament till att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Om kriterierna i avtalet inte uppnås riskerar företaget att få negativ publicitet, vilket kan försämra bolagets legitimitet. Detta får stöd i teorin, Freeman et al. (2010) argumenterar för att intressentmodellen bör användas i företagets CSR arbete. Vidare betonar de att det är viktigt att affärer och etik kopplas samman och för att skapa värde behöver dessa relationer förstås. De menar att det dessutom kan leda till ökad utveckling av CSR, vilket stämmer överens med vår empiriska studie.

## **5.6 Slutreflektion**

För att på ett övergripande sätt sammanfatta vad studien kommit fram till i analysen har en tabell sammanställts (Se tabell 4). Det är av stor vikt att hållbarhet inkluderas i hela organisationen och att hänsyn tas till ESG i investeringsprocesser, samt att normbaserad genomlysning används för att öka fondernas legitimitet. Överlag anses inte avkastningen ha en stor påverkan på arbetet med hållbara fonder, utan det är de moraliska aspekterna som är av störst vikt, då den långsiktiga avkastningen förväntas vara likvärdig mot traditionella fonder. Det syns ett stort internt engagemang från fondbolagen och de är måna om att genomföra ett framgångsrikt hållbarhetsarbete. De viktigaste externa faktorerna för att främja hållbara investeringar är framförallt påverkan från kunder och intresseorganisationer.

## Hållbara fonder



Tabell 4: Tabellen visar en sammanställning av vår analys

	Hållbarhetens roll i företaget	Hållbara fonders sammansättning	Vad påverkar fonders avkastning	Interna påtryckningar	Externa påtryckningar
<b>Handelsbanken</b>	Förvaltning med värdegrund baserat på internationella normer.	ESG, aktivt ägande & normbaserad genomlysning.	Likvärdig avkastning mellan hållbara och traditionella fonder långsiktigt.	Intern uppmuntran kring hållbarhet.	Framförallt kunder.
<b>Länsförsäkringar</b>	Hänsyn till miljö, klimat, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och affärsetik.	ESG, aktivt ägande & normbaserad genomlysning.	Tidsperioden påverkar. Oetiska branscher avkastar bättre.	Hållbarhet är integrerat i DNA:t och företagskulturen.	Lagstiftning, intresseorganisationer och kunder.
<b>SEB</b>	Hållbarhet går mot att bli en naturlig del av företaget.	ESG, aktivt ägande & normbaserad genomlysning.	Oetiska bolag avkastar bättre än marknaden.	Interna hållbarhetspolicys.	Kunderna och aktörer med specifika frågeställningar.
<b>Skandia</b>	Viktigt att alla i företaget förstår hållbarhet.	ESG, aktivt ägande & normbaserad genomlysning.	Ingen signifikant skillnad mellan hållbara fonders avkastning och traditionella fonder.	Jobbar internt med att förbättra kommunikationen med kunder.	Viktigt med transparens och legitimitet mot kunderna.
<b>Swedbank</b>	Bygga en långsiktigt hållbar bankverksamhet, med hänsyn till miljö, sociala aspekter och ekonomi.	ESG, aktivt ägande & normbaserad genomlysning.	Likvärdig avkastning mellan hållbara och traditionella fonder långsiktigt.	Finns interna förväntningar och mål.	Kunder och intresseorganisationer.
<b>Totala bilden av studien</b>	Viktigt att inkludera hållbarhet i hela organisationens verksamhet.	Viktigt med ESG, aktivt ägande och bra att kontrollera fonderna genom genomlysning.	Likvärdig avkastning på lång sikt. Oetiska branscher kan dock generera bättre avkastning. Moraliska aspekter är viktiga.	Företagen har interna riktlinjer för hur arbetet med hållbarhet bör genomföras.	Kunder och intresseorganisationer är de viktigaste externa aktörerna gällande hållbara fonder.

## 6. Slutsatser, bidrag och framtida studier

*I följande kapitel ämnas uppsatsens problemformulering och syfte att besvaras. De viktigaste slutsatserna kommer att presenteras samt att förslag till framtida forskning inom ämnesområdet kommer ges. Studiens teoretiska och praktiska bidrag kommer även redovisas.*

---

### 6.1 Slutsatser

Studien visar att fondbolag har intresse och engagemang för hållbara investeringar. Allt fler fondbolag inser vikten av att övergå från kortsiktiga investeringar till långsiktiga och hållbara investeringar. Intresset för hållbara investeringar ökar stadigt och SRI tar en allt större plats på marknaden. Enligt studien ämnar hållbara investeringar att bidra till en bättre miljö, då de hållbara fonderna bland annat lyfter fram företag med bra miljöarbete samt att de exkluderar företag inom kontroversiella branscher som fossila bränslen och kol. Studien visar dock att det inte finns någon tydlig definition av en hållbar fond, därav skulle hållbara fonder troligtvis erhålla en högre legitimitet ifall fler ramverk utvecklas. Det blir således även enklare för konsumenter att jämföra hållbara fonder med varandra.

Enligt undersökningen finns det ingen betydande skillnad i avkastning mellan hållbara fonder och traditionella fonder på lång sikt. Däremot kan det förekomma skillnader på kort sikt. Traditionella fonder avkastar vanligtvis bra både på kort och på lång sikt, medan hållbara fonder tenderar skapa värde på lång sikt. Trots osäker avkastning på kort sikt kan vi ändå se att allt fler investeringar görs inom hållbara fonder och att detta är en bransch under stadig utveckling. Studien visar att miljö och etik blivit allt viktigare för människor och att denna trend slagit igenom även på fondmarknaden känns därför naturligt.

Studien visar att det är av vikt att hållbarhet ses som något naturligt för organisationer och att det bör förenas i företagets värdegrund. Etiska koder är ett bra sätt för fondbolag att visa hur de engagerar sig i etiska frågor och bidrar till ett ansvarsfullt beteende i organisationen. De etiska koderna skapar således en ökad tillit och ökat förtroende för företaget. Vidare indikerar undersökningen att kunder och intresseorganisationer är de främsta påtryckande aktörerna för ett framgångsrikt hållbarhetsarbete. Det är således viktigt för fondbolag att ha en god relation till sina intressenter. Genom att ha en god transparens kan eventuella misstankar mot bolaget elimineras och bolaget ökar sin tillit.



Analysen visar att de främsta drivkrafterna för fondägare att placera i hållbara fonder är att de ser hållbara investeringar som långsiktigt hållbara och värdeskapande. Fondbolagen vill ta sitt ansvar i samhället, dels för att ses som legitima, men även för att främja en hållbar framtid.

## 6.2 Teoretiska och praktiska bidrag

Vi har genom vår studie bidragit till en ökad förståelse gällande drivkrafter bakom varför fondägare väljer att investera i hållbara fonder. Studien identifierar vad en hållbar fond är samt vad som särskiljer hållbara fonder gentemot traditionella fonder. Studien utreder även vilka interna och externa faktorer som har den största påverkan på fondbolag och deras investeringar. Studien kan ge teoretiskt stöd till varför utvecklandet av hållbara fonder bör fortgå samt ger förslag på vilken riktning utvecklingen bör ta angående tydligare riktlinjer och gemensam definition av hållbara fonder. Denna studie kan även vara till underlag för framtida forskning inom samma ämnesområde. Studien kan lämna ett praktiskt bidrag till kunder och intressenter som är intresserade av hållbara investeringar, genom att öka förståelsen för hållbara fonder och underlätta vid investeringsbeslut. Studien kan även ge ett praktiskt bidrag till fondbolag, genom att upplysa vilka oklarheter det finns inom området och på så sätt underlätta nya framsteg inom finanssektorn gällande hållbara fonder.

## 6.3 Framtida studier

Mycket av existerande forskning och studier kring hållbara fonder fokuserar på att jämföra hållbara fonders avkastning gentemot traditionella fonder. Forskning om avkastning är ofta svår att jämföra med varandra då hållbara fonder kan definieras på många sätt samt att tidsperioden och vilka branscher som jämförs är avgörande. Istället för att undersöka hållbara fonders historiska avkastning, bör framtida forskning istället undersöka vad det är som avgör huruvida avkastningen blir högre eller lägre i olika fall. Aktuell undersökning har riktat in sig på hållbara fonder utifrån den utförande enhetens perspektiv. Att vidare undersöka kundernas perspektiv på hållbara fonder som investeringsalternativ skulle öka förståelsen ytterligare för vilka faktorer som gör det intressant att investera i hållbara fonder. Eftersom studier visar att intresset för hållbara fonder stadigt ökar, kan det vara av stor vikt att flera aktörer på marknaden undersöks. Det vore även intressant att göra en djupare analys av externa påtryckningar, exempelvis hur omvärlden, lagstiftning, företagsstrukturen och intressekonflikter påverkar fondbolag angående hållbara investeringar.

## Referenser

Alvesson, M & Sköldberg, K. (2008). *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund: Studentlitteratur.

Borglund, T., De Geer, H., Sweet, S., Frostenson, M., Lerpold, L., Nordbrand, S., Sjöström, E & Windell, K. (2012). *CSR - Corporate Social Responsibility - En guide till företagets ansvar*. Stockholm: Sanoma Utbildning.

Borglund, T., De Geer, H & Hallvarsson, M . (2009). *Värdeskapande CSR- Hur företag tar socialt ansvar*. Stockholm: Norstedts Akademiska Förlag.

Bryman, A & Bell, E. (2013) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB

Cortez, M.C., Silva, F., & Areal, N., (2012). Socially responsible investing in global market: The performance of US and European Funds. *International Journal of Finance and Economics*, 17, s.254-271

Derwall, J & Koedijk, K. (2008) Socially responsible fixed-income funds. *Journal of business & Accounting*, 36(1) & (2), s.210-229.

Donaldson, T & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy of Management Review* 20(1). s. 65-91.

Dubois, A & Gadde, L-E. (2002). Systematic combining: an abductive approach to case research. *Journal of business Research* 55, s. 553-560

Eurosif. (2014). *European SRI Study*. Bryssel: Eurosif

Freeman. R. E. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University Press.

Freeman. R. E. (2001). Stakeholder Theory of the Modern Corporation. *Perspectives in Business Ethics* 3, s. 144.



Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The state of the art*. Cambridge: Cambridge University Press.

Friedman, A. L., & Miles, S. (2002). Developing Stakeholder theory. *Journal of Management Studies* 39 (1), s. 1-21.

Frostenson, M. (2011). *Att förstå företagsetik*. Malmö: Liber AB.

Fondbolagens förening. (2012). *Ansvarsfulla investeringar: Om fonder, etik och hållbarhet*. Stockholm: Brasel Publishing

Förenta Nationerna. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. New York: Förenta Nationerna

Houghton, J. (2012). *Global Warming – The Complete Briefing*. Cambridge: Cambridge University Press

Jacobsen, D. (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur

Jansson, M & Biel, A. (2011) Motives to Engage in Sustainable Investment: A Comparison Between Institutional and Private Investors. *Sustainable Development*, 19, s.135-142.

Juravle, C & Lewis, A. (2009). The Role of Championship in the Mainstreaming of Sustainable Investment (SI): What Can We Learn From SI Pioneers in the United Kingdom. *Organization & Environment*. 22(1), s.75-98.

Konkurrensverket. (2015). *Den Svenska fondmarknaden – en fördjupning*. Stockholm: Konkurrensverket.

Lydenberg, S. (2009). Building the Case for Long-Term Investing in Stock Markets: Breaking Free from the Short-Term Measurement Dilemma. I De Bettignies, H-C & Lépineux, F (red.). *Finance for a Better World: The Shift toward Sustainability*. New York : Palgrave Macmillan





Mishikin, F. S. & Eakins, S. G. (2015). *Financial Markets and Institutions*. Harlow: Pearson Education

Osthoff, P. (2016). What matters to SRI investors? I Hebb, T., Hawley, J. P., Hoepner, A. G. F., Neher, A. L. & Wood, D (red.). *The Routledge Handbook of Responsible Investment*. Abingdon: Routledge

Renneboog, L., Horst, J. & Zhang, C. (2007) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance* 32 (9), s.1723- 1742

Salaber, J. (2009). *Sin Stock Returns over the Business Cycle*. Paris: Paris-Duphine University

Sjunde AP-fonden. (2015). *The performance of socially responsible investment*. Stockholm: Sjunde AP-fonden

Sjöström, E. (2014). *Hållbara investeringar: Om ansvar, risk och värde på finansmarknaden*. Stockholm: Sanoma Utbildning AB

### **Internetkällor**

Finansportalen. (u.å). Fondskolan. Hämtad: 2016-05-25

<https://www.finansportalen.se/fondskola/>

Swedbank Robur (u.å.1). *Hållbarhetsfonder*. Hämtad: 2016-05-02

<http://www.swedbankrobur.se/fonder/hallbarhetsfonder/index.htm>



## **Bilaga 1**

### **Intervjupersoner**

Ek, Hans: Chef för bolagsstyrning på SEB. Telefonintervju 19 april 2016.

Gustavsson, Jenny: Chef för ansvarsfulla investeringar på Handelsbanken. Telefonintervju 28 april 2016.

Hillesøy, Christina: Ansvarig för ansvarsfulla investeringar på Länsförsäkringar. Telefonintervju 22 april 2016.

Skans, Anja: Projektledare inom CSR på Skandia. Intervju 21 april 2016.

Wallander, Kristin: Hållbarhetsanalytiker på Swedbank Robur. Telefonintervju 25 april 2016.

## Bilaga 2

### Intervjufrågor till fondbolagen

- 1) Vi antar att ni är medvetna om begreppet hållbarhet och dess betydelse för företagets överlevnad, i synnerhet på långsikt. I så fall vad betyder begreppet för er?
- 2) Vilka faktorer ligger till grund för att ha hållbara fonder?
- 3) Varför väljer ni att arbeta med hållbara fonder? Vilka faktorer är avgörande för ert arbete med hållbara fonder? Vilka fördelar kan ni uppnå/skapa med hållbara fonder?
- 4) På vilket sätt anser ni att hållbara fonder är ett bra sätt att främja miljövänlighet?
- 5) Vilken samansättning har en hållbar fond? Är alla de finansiella instrumenten i fonden klassade som hållbara eller räcker det med att en viss andel av dem är det?
- 6) Vad är den största skillnaden mellan hållbara fonder och traditionella fonder?
- 7) Finns det några specifika faktorer som avgör hållbara fonders avkastning? Finns det exempelvis några specifika branscher som erhåller en bättre avkastning än andra?
- 8) Vilka interna påtryckningar upplever ni inom företaget kring hållbara fonder?
- 9) Har företagets ägare någon delaktighet i arrangemang och valet av hållbara fonder? I så fall, hur?
- 10) Vilka externa påtryckningar upplever ni kring hållbara fonder?
- 11) Hur försöker ni nå ut till kunderna och vilka värden fokuserar ni på?