

## **ANSVARSFULLA INVESTERINGAR**

Incitament till urvalsprocessen vid  
komponering av hållbara fonder

## **RESPONSIBLE INVESTMENTS**

Incentives for selection process for  
sustainable funds

Examensarbete inom huvudområdet  
Företagsekonomi  
Grundnivå/Avancerad nivå 15 Högskolepoäng  
Vårtermin 2020

Alexander Sörensson  
Mikael Toresten

Handledare: Marina Grahovar  
Examinator: Adina Popa

## **Incitament till urvalsprocessen vid komponering av hållbara fonder**

Examensrapport inlämnad av Alexander Sörensson och Mikael Toresten till Högskolan i Skövde, för Kandidatexamen (BSc) vid Institutionen för handel och företagande.

**[2020-05-17]**

Härmed intygas att allt material i denna rapport, vilket inte är vårt eget, har blivit tydligt identifierat och att inget material är inkluderat som tidigare använts för erhållande av annan examen.

Signerat:



---

Alexander Sörensson



---

Mikael Toresten

# Författarnas förord

Vi vill börja med att tacka våra respondenter som tagit sig tid till oss och vår studie. Trots rådande omständigheter kring pandemin Covid-19 och fallande börs, har ni tagit er tid att delta i vår studie vilket vi är oerhört tacksamma för. Utan ert deltagande hade vår studie inte varit genomförbar. Vi vill även tacka vår handledare Marina Grahovar för ditt stöd, vägledning och värdefull feedback genom hela arbetet.

Vi vill även tacka våra familjer och vänner som tagit sig tid att läsa arbetet och ge feedback under arbetets gång!

Skövde, våren 2020

Alexander Sörensson & Mikael Toresten

## Sammanfattning

En global trend inom finansbranschen har varit ett ökat intresse för hållbara och ansvarsfulla investeringar från både privata investerare som vid fondbolagens komponering av fonder. I Sverige sparar majoriteten av befolkningen i fonder och en markant tillväxt bland hållbara fonder har skett. Det privata sparandet har flyttats från sparkonto till olika typer av värdepapper såsom fonder. Trots det ökade intresset föreligger ingen definition av hållbara investeringar. Syftet med studien var att förklara urvalsprocessen vid komponering av hållbara placeringsprodukter för att öka investerarens kunskap om vilka premisser fondbolag inkluderar i Socially Responsible Investments fonder. I studien intervjuades tre hållbarhetsansvariga i svenska fondbolag samt en aktieanalytiker. Intervjufrågorna kretsade kring vilka premisser fondbolagen inkluderar i sina hållbara fonder samtidigt fick respondenten belysa sin framtidstro på hållbara fonder.

Studiens resultat visade på att samtliga fondbolag använder samma urvalsmetoder och följde samma urvalskriterier vid komponering av sina hållbara placeringsprodukter. Legitimitet och ekonomiskt incitament är bidragande begrepp i föreliggande studie. Resultatet som framkom var att även ifall fondbolagen tagit beslut utifrån det ena incitamentet så finns det kopplingar till det andra underliggande incitamentet.

**Nyckelord:** Socially Responsible Investments (SRI), hållbara fonder, incitament

## **Abstract**

A global trend in the financial sector has been an increased interest in sustainable and responsible investments from both private investors and the fund companies' composition of funds. In Sweden, most of the population saves in funds and a significant growth among sustainable funds has taken place. Private savings have been transferred from savings accounts to various types of securities such as funds. Despite the increased interest, there is no definition of sustainable investment. The purpose of the study was to explain the selection process when composing sustainable investment products to increase investors' knowledge of the premises of fund companies in Socially Responsible Investment funds.

The study interviewed three sustainability managers in Swedish fund companies and one equity analyst. The interview questions revolved around what premises the fund companies include in their sustainable funds at the same time the respondent had to shed light on his future belief in sustainable funds. The study's results showed that all fund companies use the same selection methods and followed the same selection criteria when composing their sustainable investment products. Legitimacy and financial incentive are contributing concepts in the present study. The result that emerged was that even if the fund companies made decisions based on one incentive, there are links to the other underlying incentive

**Keywords:** Socially Responsible Investments (SRI), Sustainable funds, Incentives

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning .....</b>	<b>10</b>
1.1 Bakgrund .....	10
1.2 Problemdiskussion.....	11
1.3 Problemformulering.....	14
1.4 Syfte.....	15
1.5 Avgränsning.....	15
<b>2. Referensram.....</b>	<b>16</b>
2.1 Corporate Social Responsibility .....	16
2.2 Socially Responsible Investments .....	17
2.3 Investeringsmetoder för SRI-fonder .....	18
2.3.1 Negativ screening .....	19
2.3.2 Positiv screening .....	19
2.3.3 Aktieägaraktivism .....	20
2.3.4 Investeringsmetoder för SRI – fonder på den svenska marknaden.....	20
2.4 Urvalskriterier.....	21
2.4.1 Principles for Responsible Investments .....	21
2.4.2 Environmental, Social and Governance .....	22
2.5 Portföljteorin.....	24
2.5.1 Ekonomiskt incitament.....	25
2.6 Isomorfism.....	26
2.6.1 Legitimt Incitament .....	27
2.7 Analysmodell.....	28
<b>3. Metod.....</b>	<b>29</b>
3.1 Forskningsansats.....	29
3.2 Val av metod.....	29
3.3 Tillvägagångssätt .....	30

3.3.1 Dokumentstudie .....	30
3.3.2 Urval.....	31
3.3.3 Datainsamling - Intervjuer .....	33
3.3.4 Litteraturoversikt.....	34
3.4 Bearbetning och analys av data .....	34
3.5 Metodkritik och trovärdighet.....	36
<b>4. Empiri.....</b>	<b>38</b>
4.1 Swedbank Robur AB .....	38
4.1.1 Urvalskriterier .....	38
4.1.2 Urvalsmetoder .....	39
4.1.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament.....	40
4.1.4 Urval som styrs av legitima incitament.....	40
4.2 Öhman Fonder AB.....	42
4.2.1 Urvalskriterier .....	43
4.2.2 Urvalsmetoder .....	43
4.2.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament.....	44
4.2.4 Urval som styrs av legitima incitament.....	45
4.3 Lannebo Fonder AB .....	46
4.3.1 Urvalskriterier .....	46
4.3.2 Urvalsmetoder .....	47
4.3.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament.....	48
4.3.4 Urval som styrs av legitima incitament.....	48
4.4 Carnegie Fonder AB .....	50
4.4.1 Urvalskriterier .....	50
4.4.2 Urvalsmetoder .....	51
4.4.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament.....	52
4.4.4 Urval som styrs av legitima incitament.....	52

4.5 Utvecklingen för hållbara fonder.....	53
4.6 Sammanfattning av empirin.....	55
<b>5. Analys .....</b>	<b>56</b>
5.1 Urvalskriterier.....	56
5.1.1 Ekonomiskt incitament.....	57
5.1.2 Legitim incitament .....	58
5.2 Urvalsmetoder .....	58
5.2.1 Ekonomiskt incitament.....	60
5.2.2 Legitimt incitament .....	60
5.3 Framtiden och utvecklingen för SRI-fonder.....	61
5.4 Sammanfattning av analys.....	62
<b>6. Slutsatser .....</b>	<b>63</b>
6.1 Studiens bidrag .....	65
6.2 Kritik mot studien.....	66
6.3 Förslag till vidare forskning .....	67
6.4 Samhälleliga och etiska reflektioner.....	67
<b>Referenser .....</b>	<b>69</b>
<b>Bilaga 1-Individuella reflektioner.....</b>	<b>75</b>
<b>Bilaga 2-Intervjumall.....</b>	<b>80</b>
<b>Bilaga 3 – Dokument.....</b>	<b>82</b>

# Definitioner

**SRI** – ”Socially Responsible Investment” är ett samlingsnamn för etisk, hållbar och ansvarsfull investering (Blowfield & Murray, 2019).

**PRI** – ”Principles for Responsible Investments” består av ett nätverk av internationella investerare, där målsättningen är att implementera sex principer för hållbara och ansvarsfulla investeringar (UNPRI, u. å.).

**ESG** – ”Environmental, Social och Governance” är en uppsättning kriterier för hållbarhet samt är ett nyckelbegrepp för hållbara investeringar (Pedersen, 2015).

**CSR** – ”Corporate Social Responsibility” avser ansvarsfullt företagande för att bidra till en hållbar utveckling (NE, u.å.).

**OECD** – “Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling” internationell samarbetsorganisation för ekonomisk utveckling (OECD, u.å.).

**Sustainalytics** – Är en världsledande oberoende aktör som gör analyser inom ESG och bolagsstyrning och betygsätter sedan företagen (Sustainalytics, u.å.).

**Investerare** – avser privata och enskilda investerare.

**Fond** – En fond är en portfölj av värdepapper, en samling av till exempel aktier och den ägs gemensamt av alla som köpt en andel i fonden (Aktiespararna, u.å.).

**Urvalsprocess** – Avser i denna studie de urvalsmetoder och urvalskriterier som fondbolagen använder vid komponering av sina fonder.

**LVF** – Avser lag (2004:46) om värdepappersfonder (SFS, 2004:46).



# 1. Inledning

*I det inledande kapitlet beskrivs bakgrunden samt problematiken till ansvarsfulla investeringar. Vidare presenteras problemdiskussionen som även ligger till grund för studiens syfte samt vårt tillvägagångssätt.*

## 1.1 Bakgrund

För att lösa klimatförändringen, en av de stora globala utmaningarna, samlas årligen ledare och politiker för att gemensamt förhandla fram ett klimatavtal som tillsammans med direktiv, lagstiftning och reglering ska bidra till att skapa en hållbar värld (UNFCCC, u.å.). En av de bidragande orsakerna till klimatförändringarna är företagets handlingsätt och agerande (Blowfield & Murray, 2019). Företag har stor påverkan inte bara på klimatet, utan även det sociala i samhället (Blowfield & Murray, 2019). En av de viktigaste affärsstrategierna i det moderna företagandet är *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Utvecklingen av CSR har bidragit till ökad medvetenhet inom socialt ansvar sedan 1990-talet (Blowfield & Murray, 2019). Företag hållbarhetsrapporterar sitt sociala ansvar årligen bland annat i respektive förvaltningsberättelse, vilken utvecklats genom lagstiftning för större företag enligt definitionen i årsredovisningslagen (SFS, 1995:1554). Utöver de lagar och förordningar som finns har det under senare tid förväntats att företag ska ta ett större ansvar gentemot samhället än vad lagen kräver (Blowfield & Murray, 2019).

Strax efter början på 1950-talet började CSR diskuteras aktivt kring vilket socialt ansvar ett företag förväntas ta, vilket bidragit till stor spridning av teorier och tillvägagångssätt under de senaste decennierna (Garriga & Melé, 2004). Begreppet CSR började användas mer frekvent inom organisationer. Genom att använda sig av samhällets förväntningar utvecklar organisationer konkurrensfördelar (Kiessling, Isaksson & Ysar, 2016). I *Brundtlandrapporten* (1987) definieras "hållbar utveckling" genom att använda dagens resurser på ett ansvarsfullt sätt utan att missgynna kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov (Blowfield & Murray, 2019).

*Socially Responsible Investments (SRI)* uppkom enligt Revelli (2017) till en början med en reaktion mot den traditionella investeringsindustrin. Den traditionella investeringsindustrin kritiserades för att betydelsen i investeringen var endast företagets resultat, oavsett dess produkt (Revelli, 2017). Kritiken hänförde sig kring att oavsett om företagets produkt var vapen eller tobak, så länge det var lönsamt ansågs det vara en accepterad investering

(Revelli, 2017). Blowfield och Murray (2019) påpekar att SRI handlar om de strukturer som finns för att säkerställa att fondförvaltare och investerare noggrant överväger de sociala, miljömässiga och etiska konsekvenserna av deras investeringar. Även om SRI är brett och omfattar olika stilar av investeringsbeslut såsom CSR, etisk-, värdebaserad-, effekt-, och hållbara investeringar så överlappar områdena till en viss grad (Blowfield & Murray, 2019).

Den globala trenden inom finansbranschen har varit ett ökat intresse för hållbara och ansvarsfulla investeringar från både investerare och fondbolag (Finansdepartementet, 2014). I Sverige där majoriteten av den svenska befolkningen idag sparar i fonder, antingen privat och/eller tjänstepension, har även en markant tillväxt bland SRI-fonder skett (Helgesson, 2016). Det ökande fondsparande har resulterat i att tillväxten bland SRI-fonder har växt mycket de senaste decennierna (Eurosif, 2020). Fondsparandet går hand i hand med en starkt växande tilltro på CSR, vilket är en bidragande orsak att fler företag idag lägger stor fokus på just ansvar gentemot samhället (Fair Trade Center, 2010). Några av de största fondbolagen förvaltar hundratals miljarder idag. Dessa miljarder har en väldigt stor påverkan på processer och innovationer i samhället, vart fondbolagen väljer att rikta sina medel kan vara avgörande för samhällsutvecklingen (Fair Trade Center, 2010).

## 1.2 Problemdiskussion

I dagens samhälle har marknaden för försäljning av finansiella produkter samt tjänster ökat markant de senaste decennierna. Intresset för hållbara investeringar har vuxit sig fram hos både finansiella institutioner såväl hos privata sparare (Fair Trade Center, 2010). Det privata sparandet har flyttats från sparkonto till olika typer av värdepapper såsom fonder (Finansdepartementet, 2014). Det ökade intresset för hållbarhetsfrågorna har medfört att investerare börjar ställa krav på vilka företag deras pengar placeras i (Sjöström, 2014).

Investerares ökade medvetenhet har medfört att begrepp såsom etiska, hållbara och ansvarsfulla fonder vuxit sig fram då kraven från privata sparare ställer krav på fondförvaltarna (Sjöström, 2014). Sjöström (2014) förklarar att utöver de finansiella kraven fonderna behöver leva upp till, så ställs numera krav på att de tar sitt ansvar gällande sociala, etiska och miljörelaterade faktorer. För att klassificera vilka investeringar som kan ses som miljömässigt hållbara har EU upprättat ett verktyg, en taxonomi (Finansdepartementet, 2020). Tanken med taxonomin är att den ska ligga till grund för framtida standarder och märkning av hållbara finansiella produkter. Implementeringen av

taxonomin förväntas efterlevas fullt ut år 2023, däremot ska taxonomiförordningen efterlevas redan vid början av år 2022 (Finansdepartementet, 2020).

CSR anses idag vara komplex för att det inte föreligger någon enhetlig definition, betydelsen av begreppet kan variera beroende på geografisk position (Sheehy, 2015). CSR har inte samma betydelse i Skandinavien såsom i Västafrika (Ahen & Zettinig, 2015). Däremot föreligger det ett samlingsnamn investerare världen över använder sig av, ansvarsfulla investeringar – SRI, för att investeringarna ska ta miljö- och samhällsansvar (Fondbolagens förening, 2020). Blowfield och Murray (2019) beskriver att CSR sammankopplas med SRI för att stärka företagets relationer till omvärlden samt bidra till en ökad tillväxt. Eftersom det inte föreligger någon enhetlig definition av hållbarhet och vad det innebär att ”vara hållbar”, ligger ansvaret hos fondbolagen att sätta ramarna för innebörden av hållbarhet hos dem (Fair Trade Center, 2010). Samtidigt ställs krav och jobbar flera organisationer, Swedish Sustainable Investment Forum (SWESIF) och Förenta nationerna (FN) initiativet såsom Global Compact och Principle for Responsible Investments (PRI) med att främja fondbolagens arbete med etiska och ansvarsfulla investeringar. Vidare finns arbete med flera olika initiativ för att öka fondbolagens ansvarstagande. Till exempel arbetar UN Global Compact med att utarbeta internationella normer för ansvarstagande inom organisationer (Global Compact, u.å.). Principles for Responsible Investment är ett annat initiativ för att öka ansvarsfullt agerande bland fondbolagen och bygger på Environmental Social Governance (ESG)-kriterier (UNPRI, u.å.). UNPRI (u.å.) skriver på sin hemsida att skulle företag följa deras sex principer kan de garantera att investeringen är hållbar.

Utöver arbetet med normer och initiativ finns det sedan 2018 nya riktlinjer implementerade i 4:24§ lag (2004:46) om värdepappersfonder för fondbolagens marknadsföring och information. Lagstiftningen ställer krav på att fondbolagen ska redovisa hur de beaktar miljömässiga, sociala och bolagsstyrningsaspekter. Vidare ska fondbolagen redovisa vilka metoder de använder och hur de använder metoderna (SFS, 2004:46). Det problematiska med de nya riktlinjerna som ska ge hållbarhetsmedvetna investerare bättre möjlighet att välja rätt fondförvaltare är att det är upp till varje fondbolag att själva definiera hållbarhet och därmed kan stor variation existera bland de bolag som inkluderas i SRI-fonderna. (Fair Trade Center, 2010). Eftersom fondbolagen själva definierar vad som är hållbart är det

intressant att studera hur fondbolagen väljer ut vilka företag som anses vara hållbara och inkluderas i SRI-fonder.

### *Tidigare forskning*

Utifrån denna studies litteraturgenomgång finns det endast få studier som tittat på vilka urvalsmetoder och urvalskriterier som fondbolagen använder för att välja ut hållbara företag till sina SRI-fonder. Många tidigare studier inom området har studerat etiska fonder samt om avkastningen påverkar investeringsbeslut hos spararna. Sjöström (2014) forskning visar att negativ screening, vilket handlar om att exkludera företag som inte är hållbara, även tillhör den mest kostnadseffektiva investeringsmetoden och är samtidigt en av de vanligast förekommande investeringsmetoden. Renneboog, Ter Horst och Zhang (2008) menar däremot att en kombination av flera investeringsmetoder används för att utforma SRI-fonder samt att de vanligaste tillhör negativ och positiv screening.

I forskning genomförd av De Bont och Thaler (1994), men även av Vyvyan, Ng och Brimble (2007) visas det på att spararna inte enbart väljer att placera in sitt kapital baserat på risk och avkastning. Deras forskning visar på en tydlig trend, där investerarnas investeringsbeslut även baseras på etiska, moraliska och sociala preferenser. Tidigare forskning genomförd av Nilsson (2010) påvisade att det förelåg varierande anledningar till att en investerare väljer hållbara alternativ och att det därför är svårt att fastställa deras bakomliggande faktorer för ett hållbart investeringsbeslut i en SRI-fond. Nilssons (2010) rapport visade att investerare värderar finansiella och icke-finansiella perspektiv innan de tar ett investeringsbeslut. I rapporten skriver Nilsson (2010) att det är omöjligt att fastställa hur de olika SRI aspekterna bedöms, eftersom preferenserna varierade mellan deltagarna i hans undersökning. Däremot påvisade Nilsson (2010) att ESG kriterierna påverkar mångas investeringsbeslut. Det har tidigare forskats ifall avkastning påverkar investeringsbeslut hos investerarna (Martí-Ballester, 2015). Martí-Ballester (2015) visade på att investerare ur etiska perspektiv är mindre känsliga till avkastningen. Deras rapport visade på att fokuset bland dessa investerare låg primärt på hållbarhetsaspekten, än de som investerade utan att beakta hållbarhetsaspekten. I annan forskning genomförd av Wins och Zwegel (2016) påvisades det att majoriteten investerare såg företagets hållbarhetsarbete lönsamt och var övertygade om att det skulle resultera i högre ekonomisk avkastning långsiktigt.

Utifrån tidigare forskning vet vi att ESG kriterierna, även moraliska och etiska perspektiv är viktiga för ett investeringsbeslut hos investerare. Däremot finns det ett gap när det kommer till vilka kriterier som är viktiga för fondbolagen när det kommer till ansvarsfulla investeringar.

Urvalsprocessen vid komponering av hållbara fonder är relevant att undersöka på grund av att det inte föreligger någon enhetlig definition av hållbarhet, därigenom kan det bli förvirrande för investerare att förstå innebörden av en ”hållbar fond”. Trots att definitionen är oklar ökar intresset för hållbara och ansvarsfulla investeringar. Valet av riktlinjer fondförvaltare väljer att följa kan variera mellan fondbolagen, eftersom det är upp till varje fondbolag att själva profilera deras hållbara fonder. Det kan vara problematiskt för fondbolagen att kombinera den traditionellt rationella tänkande vilket i huvuddrag utgår ifrån finansiella aspekter och samtidigt beakta de etiska, moraliska och sociala preferenserna. Föreliggande studie ser även att det råder svårigheter i att få SRI-fonderna att överensstämna med investerarnas egna preferenser, då dessa kan variera från individ till individ. Preferenserna ställer stora krav på uppbyggandet samt transparens av SRI-fonderna. Det rationella tänkandet lägger fokus på finansiella aspekter där bolag i kontroversiella branscher kan inkluderas. Samtidigt finns det en legitim aspekt att överväga för intressenter som väljer att investera i SRI-fonder, eftersom investeringarna ligger i fokus med ESG kriterierna. Liksom Nilsson (2010) samt Wins och Zwergel (2016) konstaterar finns det få studier som berör denna studies valda problemområde vilka investeringsmetoder och kriterier som används av SRI-fonder för att identifiera hållbara företag. Denna studie skulle därför kunna fylla denna kunskapslucka med vilka metoder och kriterier som används för att identifiera hållbara företag av fondbolagen, genom att studera urvalsprocessen vid ansvarsfulla investeringar.

### 1.3 Problemformulering

Utifrån uppsatsens problemdiskussion har följande frågeställning formulerats:

*Vilka investeringsmetoder och kriterier används av SRI-fonder för att identifiera hållbara företag?*

*Varför används dessa investeringsmetoder och kriterier av fondbolagen i deras SRI-fonder?*

#### 1.4 Syfte

Syftet med studien var att förklara urvalsprocessen vid komponering av hållbara placeringsprodukter för att öka investerares kunskap om vilka premisser fondbolag inkluderar i sina SRI-fonder.

#### 1.5 Avgränsning

Då tid varit en begränsande faktor för denna studie har avgränsningar avseende urvalet av fondbolag gjorts. Föreliggande studies urval baseras på svenska fondbolag, som presterat bäst utifrån hållbarhetsutmärkelsen från *Kantar Sifo Prosperas* (KSP) undersökningar under tidsintervallet 2015 till 2019 (Kantar Sifo Prospera, 2015; Kantar Sifo Prospera, 2016; Kantar Sifo Prospera, 2017; Kantar Sifo Prospera, 2018; Kantar Sifo Prospera, 2019). Detta då dessa företag kan ge en representativ bild av hur fondbolag väljer ut företag till sina SRI-fonder. De nio fondbolagen som regelbundet befann sig bland KSP:s toppföretagen ansågs ge insyn i fondbolagens urvalspraktik, som andra fondbolag sannolikt sneglar på. Urvalet ger på så vis denna studie möjlighet till att i empirin få en representativ bild av hur svenska fondbolag komponerar sina hållbara fonder.

## 2. Referensram

*I detta kapitel presenteras och behandlas referensramen som varit utgångspunkten för analysen av studiens syfte och frågeställning. Vidare redogörs corporate social responsibility, socially responsible investment, investeringsmetoder för SRI-fonder, urvalskriterier, portföljteorin och isomorfismen. Avslutningsvis presenteras en egenkonstruerad analysmodell som tillämpats i föreliggande studie vid analysering av det insamlade materialet.*

### 2.1 Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility är ett vidsträckt begrepp som idag används flitigt inom diverse områden, både inom politik och näringslivet. Sheehy (2015) menar att CSR är ett komplext område och saknar en enda betydelse. Även Van Marrewijk (2003) är kritisk mot nuvarande definition av CSR då han anser att begreppet är för brett. Van Marrewijk (2003) menar att definitionen för CSR om att ”en lösning passar alla” bör överges och en än mer specifik definition bör anpassas per aktuellt fall, inom utveckling, ambitionsnivå samt medvetenhet för organisationer. Davis (1973) menar att CSR börjar där lagen slutar, att det är vad företagen gör utöver vad lagen kräver, för att bidra till ett positivt samhälle (Blowfield & Murray, 2019).

Enligt Blowfield och Murray (2019) så finns det enligt tidigare studier närmre 150 olika varianter av CSR definitioner. Blowfield och Murray (2019) skriver att definitionen av CSR varierar beroende på olika faktorer, till exempel geografiska position, politik, bolagsledning, kundrelationer mm. (Blowfield & Murray, 2019).

När det kommer till företagsinvesteringar finns det som tidigare nämnts ett samlingsnamn investerare använder, ansvarsfulla investeringar. SRI-fonder sammankopplas ofta med CSR, vilket vuxit fram eftersom det har blivit en viktigare del i att uppnå hållbarhet och legitimitet hos företagen (Finansdepartementet, 2014). Blowfield och Murray (2019) förklarar även att CSR kan bidra till att stärka företagets etiska och hållbara ställning. Detta bidrar i sig till att stärka företagets relation till omvärlden samt öka tillväxten i verksamheten (Blowfield & Murray, 2019).

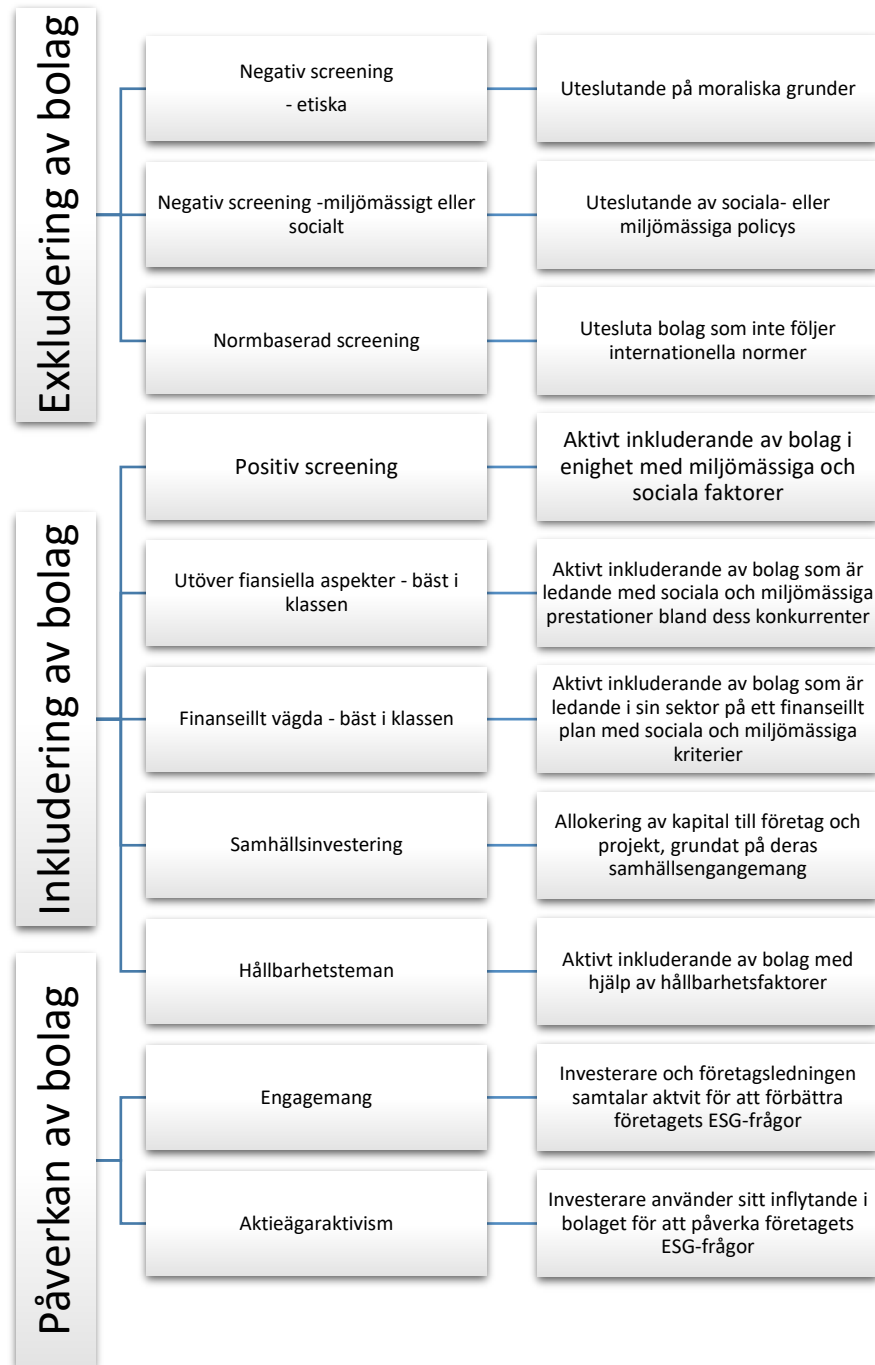
## 2.2 Socially Responsible Investments

SRI eller den svenska översättningen, etiska, hållbara eller ansvarsfulla investeringar syftar främst till fondbolagens placeringsoptioner (Fondbolagens förening, 2020). Hållbara, eller ansvarsfulla investeringar är ett samlingsnamn för olika tillvägagångssätt fondbolagen använder för att investeringarna ska ta miljö- och samhällsansvar. En av de tre vanligaste metoderna som används inom fondförvaltarens hållbarhetsarbete i en fond är att utifrån olika kriterier för miljö, sociala och/eller affärsetiska frågor välja in bolag. Fonder inom detta område håller ett specifikt hållbarhetstema som till exempel vatten eller miljöteknik (Fondbolagens förening, 2020). Det går även att genom uteslutningsmetod välja bort oetiska branscher innehållande exempelvis vapen, spel och tobak. Fonden kan även använda sitt ägarinflytande för att påverka bolag i hållbarhetsfrågor, genom diverse krav inom sitt mål (Fondbolagens förening, 2020).

I studie genomförd av Brodback, Guenster och Mezger (2019) visades det på att investerarens egna preferenser påverkar deras investeringsbeslut. I deras studie visades en positiv länk mellan vikten av hållbara och ansvarsfulla investeringar och investerarens egna preferenser. Ansvarsfulla och hållbara investeringar ökar när investerare tror att de kan påverka miljö och samhälle med deras investeringar, eller när de känner en skyldighet till att investera i hållbara och ansvarsfulla placeringsoptioner (Brodback et al., 2019). Investerare som investerar i SRI-fonder med ett underliggande ekonomiskt incitament till att öka sin avkastning har ett mindre motiv till att investera legitimt visade Brodback et al. (2019) studie. Investerare med ett legitimt incitament förväntar sig en rimlig ekonomisk, social och miljömässig avkastning på sina investeringar och av den anledning jämför investerare oftast prestationer mellan SRI- och traditionella fonder vid sina investeringar (Blowfield & Murray, 2019).

### 2.3 Investeringsmetoder för SRI-fonder

Fondförvaltare använder sig av flera metoder och verktyg för att utforma sina fondportföljer. I figur 1 nedan visas en sammanställning och beskrivning över några olika SRI-investeringsmetoder för att förstå hur fonder tar investeringsbeslut (Blowfield & Murray, 2019).



Figur 1: Olika former av SRI-fonder, en egen översättning av Blowfield och Murray (2019)

I de vanligaste fallen brukar en kombination av de olika investeringsmetoderna användas för att utforma SRI-fonder (Renneboog et al., 2008). Hofmann, Penz och Kirchler (2009) beskriver tre huvudsakliga investeringsmetoder för ansvarsfulla investeringar, vilka även går i linje med de investeringsmetoder Blowfield och Murray (2019) lyfter fram. Investeringsmetoder är exkludering av oetiska bolag (negativ screening), inkludering av etiska bolag (positiv screening) och aktiv påverkan (ägaraktivism). Fondbolagen är skyldiga att redovisa vilka metoder som används och hur de implementeras i hållbarhetsarbetet enligt 4:24§ LVF (SFS, 2004:46).

### 2.3.1 Negativ screening

Vid negativ screening, exkluderas branscher som anses vara oetiska av något slag. Det kan handla exempelvis om kärnvapen, alkohol, pornografi och spelverksamhet. Renneboog et al. (2008) exemplifierar och lyfter även fram att företag som håller på med djurförsök och andra branscher där de bryter mot mänskliga rättigheter anses vara oetiskt. Vid implementering av metoden väljer därför fondförvaltarna att inte inkludera bolag av sådana karaktärer (Blowfield, & Murray, 2019). Negativ screening är frekvent förekommande när fondförvaltarna skapar sina etiska fonder, men även vid andra perspektiv inom hållbarhet (Blowfield, & Murray, 2019). Dock finns inga tydliga direkta riktlinjer eller definitioner av vad etiskt och oetiskt är (Hofmann et al., 2009; Sjöström, 2014). Eftersom det är upp till varje fondbolag att själv avgöra vad som anses vara etiskt och hållbart, så skiljer sig synen åt mellan fonder (Fair Trade Center, 2010). Svenska fondbolag som i sin marknadsföring framhåller att placeringar i viss verksamhet väljs bort, får tillåta högst fem procent av omsättningen för företagen i fondbolagens portfölj, vilket benämns som femprocentsregeln (ENF, 2019).

Negativ Screening är en av de mest kostnadseffektiva investeringsmetoden och är även en av de allra vanligaste förekommande metoder bland fondförvaltning i Sverige (Sjöström, 2014).

### 2.3.2 Positiv screening

Den andra metoden som behandlar ansvarsfulla investeringar handlar om att fondbolagen väljer att inkludera etiska bolag/positiv screening (Hofmann et al., 2009). Den huvudsakliga skillnaden är att fondförvaltarna även kan välja in bolag som kan profileras etiskt och ansvarsfullt samt kan hantera sina risker (Sjöström, 2014). Renneboog et al. (2008) förklarar att dessa bolag kan vara av sådana karaktärer, som gynnar mångfalden

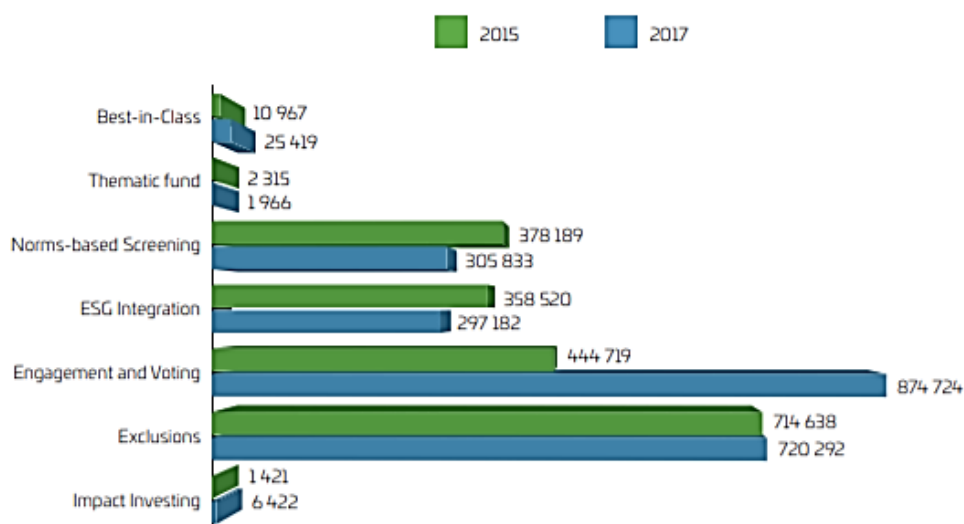
eller tar i stor omfattning samhällsengagemang. Investeringsmetoden ger möjligheten att identifiera bolag i respektive bransch finansiellt och hållbarhetsmässigt, för att därefter välja ut bolag som är ”bäst i klassen” (Sjöström, 2014:54). Med hänsyn till världsomfattande index till exempel Dow Jones Sustainability Index, görs analyser via hållbarhetskriterierna företagen väljer att redovisa utifrån. En annan informationskälla för positiv screening är hållbarhetsrapporter. Hållbarhetsrapporter är lagstadgad för större företag enligt definition i årsredovisningslagen (SFS, 1995:1554) och är obligatoriskt för alla stora bolag (Sjöström, 2014; Blowfield & Murray, 2019).

### 2.3.3 Aktieägaraktivism

Den sista investeringsmetoden, ägaraktivism eller aktiv påverkan, har utgångspunkten i fonderna och deras aktiva inverkan i företagen som finns i fondportföljen. Fondförvaltarna har en skyldighet gentemot sina fondandelsägare att delta på årsstämmor för att kunna påverka företagets policy och får genom det även en möjlighet att påverka företagen i en etisk utveckling (Hofmann et al., 2009). Dessutom får förvaltarna möjligheten att komplettera företagets offentliga hållbarhetsrapporter genom dagliga dialog med företagen. Dialogen ger möjlighet till att rikta företagen mot mer ansvarsfulla investeringar (Sjöström, 2014).

### 2.3.4 Investeringsmetoder för SRI – fonder på den svenska marknaden

I figur 2 nedan visas en översikt över de vanligaste och mest populära investeringsmetoder på den svenska finansmarknaden. Figur 2 illustrerar en översiktlig bild över de mest använda urvalsmetoderna för att identifiera hållbara företag i SRI-fonder på den svenska marknaden. De mest frekvent använda urvalsmetoderna som figuren visar under 2017 på, är aktieägaraktivism följt av negativ screening och normbaserad screening (Eurosif, u.å.).



Figur 2: Investeringsmetoder för SRI i Sverige (Eurosif, u.å.)

## 2.4 Urvalskriterier

Det finns inga direkta kriterier som definierar en SRI-fond eller hållbar investering, däremot föreligger det flera framtagna kriterier för att beskriva en hållbar investering för investerare och fondbolagen (Blowfield & Murray, 2019; Berk & Demarzo, 2019). I föreliggande studie har två kriterier valts ut för att förklara urvalsprocessen för SRI-fonder hos fondbolagen. De utvalda kriterierna är *Principles for Responsible Investment* (PRI) och en ESG analys, vilket redogörs nedan.

### 2.4.1 Principles for Responsible Investments

Principles for Responsible investments (PRI) är världens ledande riktlinjer för ansvarsfulla investeringar, vilka fungerar för att förstå investeringskonsekvenserna av miljö-, sociala, och styrelsefaktorerna, ESG (UNPRI, u.å.). PRI är ett internationellt nätverk av investerare som bygger på ett FN-initiativ. PRI är helt oberoende, de verkar för världens beslutsfattare och stöds av FN men är inte en del av FN (UNPRI, u.å.). En vanlig praxis bland svensk fondförvaltning inom SRI är att kombinera flera av de tidigare nämnda metoder, exempelvis ESG, positiv screening och negativ screening. Sverige har varit mottaglig för internationella initiativ såsom FN:s Global Compact samt FN-stödda PRI och för svenska investerare tillhör det vanligheten att registrera sig för dessa bägge investeringsriktlinjerna vid utvärdering av investeringsportföljer (Eurosif, 2020).

## PRI sex principer för hållbarhet

- Vi kommer att integrera ESG-frågor i investeringsanalys och beslutsprocesser.
- Vi kommer att vara aktiva ägare och integrera ESG-frågor i vår ägarpolicy och ägarpraxis.
- Vi kommer att söka lämplig information om ESG-frågor av de enheter där vi investerar.
- Vi kommer att främja acceptans och implementering av principerna inom investeringsbranschen.
- Vi kommer att arbeta tillsammans för att förbättra vår effektivitet när det gäller att implementera principerna.
- Vi kommer att rapportera var och en om våra aktiviteter och framsteg mot genomförandet av principerna.

Tabell 1: PRI:s sex principer för hållbarhet (UNPRI, u. å.)

Principerna utvecklades av investerare för investerare och när investerare väljer att implementera dem bidrar de till att utveckla ett mer hållbart globalt finansiellt system (UNPRI, u.å.).

### 2.4.2 Environmental, Social and Governance

I ett investeringsbeslut kan investerare använda sig av en ESG analys för att integrera aspekter inom miljö, social och ägarstyrningen i investeringsprocessen (Blowfield & Murray, 2019; Berk & Demarzo, 2019). Lagstiftningen ställer krav på att fondbolagen ska redovisa hur de beakta miljömässiga, sociala och bolagsaspekter (ESG) (SFS, 2004:46). Utöver ESG ska även frågor som rör personal, respekt för mänskliga rättigheter, motverkande av korruption beaktas av varje fond enligt samma lagstiftning. I tabell 2 nedan visas hur företags finansiella presentation kan påverkas av ESG-aktiviteter (Pedersen, 2015; Blowfield & Murray, 2019).

Område	ESG-aktiviteter	Möjlighet till att påverka finansiell presentationen
Miljö	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Hantering av resurser och förebyggande av föroreningar</li> <li>-Miljörapportering</li> <li>-Reducering av utsläpp och klimatpåverkan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Reducera eller minimera företagets miljöpåverkan</li> <li>-Minimera företagets energikostnader och öka lönsamheten genom till exempel energieffektivisering</li> <li>- Minska risken till att bli stämnd och att skada företagets rykte</li> </ul>
Social	<p><i>Arbetsplats</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Mångfald</li> <li>-Hälsa och säkerhet</li> <li>-Mänskliga rättigheter</li> </ul> <p><i>Produktintegritet</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Säkerhet</li> <li>-Produktens kvalitet</li> <li>-Framtida teknikproblem</li> </ul> <p><i>Samhällspåverkan</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Relationen till samhället</li> <li>-Bolagsfilantropi</li> <li>-Ansvarsfull utlåning</li> </ul>	<p><i>Arbetsplats</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Effektivisera produktiviteten</li> <li>-Minimera personalomsättningen och frånvaro</li> <li>-Företaget skall vara öppen för nya idéer och innovationer</li> <li>-Minimera risken till att hamna i rättstvister och skada företagets rykte</li> </ul> <p><i>Produktintegritet</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Bilda ett varumärke kunderna känner lojalitet till, varumärkeslojalitet</li> <li>-Effektivisera försäljningsprocessen till exempel via produktkvalitet</li> <li>-Minimera risken till att hamna i rättstvister och skada företagets rykte</li> </ul> <p><i>Samhällspåverkan</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Öka varumärkeslojaliteten</li> <li>-Minimera risken till att hamna i rättstvister och skada företagets rykte</li> </ul>
Bolagsstyrning	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Ersättning till chefer</li> <li>-Styrelseansvar</li> <li>-Aktieägarrättigheter</li> <li>-Rapportering och redovisning</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Integrera intressen mellan aktieägarna och chefer</li> <li>-Undvik finansiella överraskningar som har en negativ påverkan</li> <li>-Minimera risken till att hamna i rättstvister och skada företagets rykte</li> </ul>

Tabell 2: ESG-aktiviteter och dess möjlighet till att påverka företags finansiella prestation (Pedersen, 2015; Blowfield & Murray, 2019)

## 2.5 Portföljteorin

Portföljteorin är en teori som förklarar metoden förvaltarna kan använda sig av för att utforma investeringsprodukter (Markowitz, 1952; Berk & Demarzo, 2019). Teorin används för att analysera underliggande ekonomiska och legitima incitament som förklarar vilka urvalsmetoder och urvalskriterier fondbolagen använder sig av i urvalsprocessen. Berk och Demarzo (2019) beskriver att teorin används för att förklara sambandet mellan avkastning och risk i exempelvis en aktieportfölj. En fondportfölj består av flera värdepapper där varje värdepapper verkar separat, samtidigt som en gemensam avkastning och risk uppnås (Berk & Demarzo, 2019). Teorin bygger på diversifiering vilket förklarar hur risken kan minimeras genom att sprida det investerade kapitalet på flera antal aktier som verkar i olika branscher (Momen, Esfahanipour & Seifi, 2020; Markowitz, 1952). Berk och Demarzo (2019) förklarar begreppet risk med ett utfall som både kan vara positivt och negativt. Risk inkluderar möjligheten att förlora en del eller allt av det investerade kapital.

Reduktionen av negativ risk beskrivs genom skillnaden av systematisk- och osystematisk risk. Systematisk risk kan inte reduceras bort av förvaltarna med hjälp av diversifiering, den representerar de föreliggande marknadsriskerna och påverkar hela marknaden, exempelvis räntenivåer och inflation (Berk & Demarzo, 2019). Osystematisk risk representerar risker som är förknippade med företaget. Det kan handla om att företaget satsat på kontroversiella produkter eller investeringar i utveckling som inte varit lönsamt (Markowitz, 1952; Berk & Demarzo, 2020). Berk och Demarzo (2019) förklarar att den osystematiska risken går att reducera med diversifiering genom att investera i flera branscher och företag. Skulle ett specifikt företag i portföljen eller en hel bransch misslyckas kan andra företag i portföljen eller branscher prestera bättre. Den här typen av diversifiering används för att minimera den totala risken (Berk & Demarzo 2019; Markowitz, 1952).

Utgångspunkten i portföljteorin är att investerare är rationella, där önskan är att maximera sin avkastning till en så minimal risknivå som möjligt. Begreppet rationalitet antar en central roll inom teoretiska aspekter inom beslutsfattning. I portföljteorin antas människor utgå från rationellt agerande (Markowitz, 1952; Eriksson-Zetterquist, 2012). De Bondt och Thaler (1994) såväl som Simon (1972) bestrider dock detta antagande och förklarar att moraliska faktorer kan påverka investerare att istället agera irrationellt. De Bondt och Thaler (1994) förklarar vidare att det finns två aspekter utifrån den rationella teorin som

går att kritisera. Kritiken grundar sig i att antagandena är ofullständiga och att teorin saknar förutsägbara krafter för att anses vara realistisk (De Bondt & Thaler, 1994). Sparkes och Cowton (2004) stärker även dessa två aspekter och förklarar att De Bondt och Thaler (1994) inte riktigt har rätt med sitt antagande om moraliska aspekter. Sparkes och Cowton (2004) påstår istället att människan påverkas av sociala och etiska faktorer vid investeringsbeslut. Sparkes och Cowton (2004) förklarar även att den nya mega trenden som började slå rot på finansmarknaden var företagens sociala ansvarstagande.

I en studie genomförd av Tacconi (1996) påvisades hur olika åsikter kan påverka ett beslut inom miljömässiga och sociala faktorer. I Tacconis (1996) studie användes teoretiska aspekter inom beslutsfattning såsom rationellt agerande (Tacconi, 1996). I samma studie presenterades ett resultat som påvisade att människors beslut grundades på rationella aspekter samtidigt beaktades andra aspekter såsom individernas enskilda preferenser.

#### 2.5.1 Ekonomiskt incitament

Portföljteorin baseras på att investerare tar rationella beslut (Markowitz, 1952; Eriksson-Zetterquist, 2012). Markowitz (1952) förklarar att investerarna baserar sina investeringsbeslut på avkastningskrav och risk. Det innebär att investerare väljer det investeringsalternativ som de tror kommer gynnas mest av. Ett ekonomiskt incitament bygger på att välja ut flera företag i olika branscher för att minimera risken i portföljen, alltså diversifiering av risker.

Begreppet risk kan vara positivt vilket leder till en mer lönsam utveckling, men även negativ risk med möjlighet att förlora delar av eller hela det satsade kapitalet. Detta incitament grundar sig på den osystematiska risken, vilket avser risker som går att reducera bort genom diversifiering. I likhet med Berk och Demarzo (2019) går den osystematiska risken att minimera genom att investera i flera branscher och företag. Den andra typen av risk, systematisk risk avser risker som inte påverkas av det rationella beslutsfattandet (Berk & Demarzo, 2019; Markowitz, 1952).

## 2.6 Isomorfism

Isomorfism går under den institutionella teorin och behandlar sökandet av legitimitet (Eriksson-Zetterquist, 2012). Den institutionella teorin skiljer sig ifrån antagandet att människor är rationella och väljer alternativet som ger högst avkastning (Eriksson-Zetterquist, 2012).

Isomorfism handlar i huvudsak om att organisationer imiterar varandra och därigenom blir alltmer lik varandra (DiMaggio & Powell, 1991). DiMaggio och Powell (1991) beskriver isomorfism som den mekanismen som påverkar företag att agera likadant. Isomorfismen delas in i tre olika kategorier; normativ, tvingande och mimetisk isomorfism. DiMaggio och Powell (1991) beskriver skillnaden mellan dessa tre är på vilket sätt de påverkar företagen att agera lika. De beskriver att det kan vara antingen ”via påtryckningar från samhället, osäkerheten i deras egen verksamhet eller att de verksamma personernas bakgrund och utbildning kan vara lika inom företagen” (DiMaggio & Powell, 1991; Eriksson-Zetterquist, 2012).

Denna studie kommer behandla tvingande och mimetisk isomorfism. De tvingande krafterna grundar sig i formella och informella krav från samhälle och omgivning. Dessa krav kan vara tvingande i form av lagar och regler (Eriksson-Zetterquist, 2012). De informella kraven ses som normer och värderingar från samhällets sida och uppfylls inte detta tappar organisationer sin legitimitet (DiMaggio & Powell, 1991). Organisationer inom samma branscher som förhåller sig till samma formella och informella krav skapar i sin tur en homogenitet (DiMaggio & Powell, 1991; Eriksson-Zetterquist, 2012).

De imiterande krafterna grundar sig i osäkra situationer som föreligger i en organisation, där osäkerhet är en situation som driver organisationer att imitera andra organisationer (Eriksson-Zetterquist, 2012). Genom att de mindre framgångsrika organisationerna imiterar de organisationer som verkar mer framgångsrika, slipper de finna egna sätt att lösa problemen på (Eriksson-Zetterquist, 2012). Denna imitering kan ske medvetet men även omedvetet och den organisation som blir imiterad behöver inte ens veta om att den blir kopierad (Eriksson-Zetterquist, 2012). Organisationer som väljer att imitera varandra i samma branscher skapar en homogenitet, som accepterats från samhällets värderingar och normer (DiMaggio & Powell, 1991; Eriksson-Zetterquist, 2012).

Denna studie kommer med hjälp av den tvingande och mimetiska isomorfismen förklara underliggande incitament till varför fondbolagen väljer sina urvalsmetoder och urvalskriterier.

### 2.6.1 Legitimt Incitament

Den institutionella isomorfismen avser hur samhällets normer, antaganden och värderingar påverkar organisationer. Eriksson-Zetterquist (2012) förklarar att organisationer anpassar sina handlingar gentemot dessa värderingar, antaganden och normer i syfte till att skapa legitimitet hos samhällets aktörer med legitima incitament. Vidare beskriver DiMaggio och Powell (1991) att interaktionen mellan omvärlden och organisationer skapar förutsättningar för hur organisationer ska agera och därigenom förekommer homogenisering, vilket innebär att organisationer utvecklas för att bli lika varandra vilket går att anses med legitima incitament.

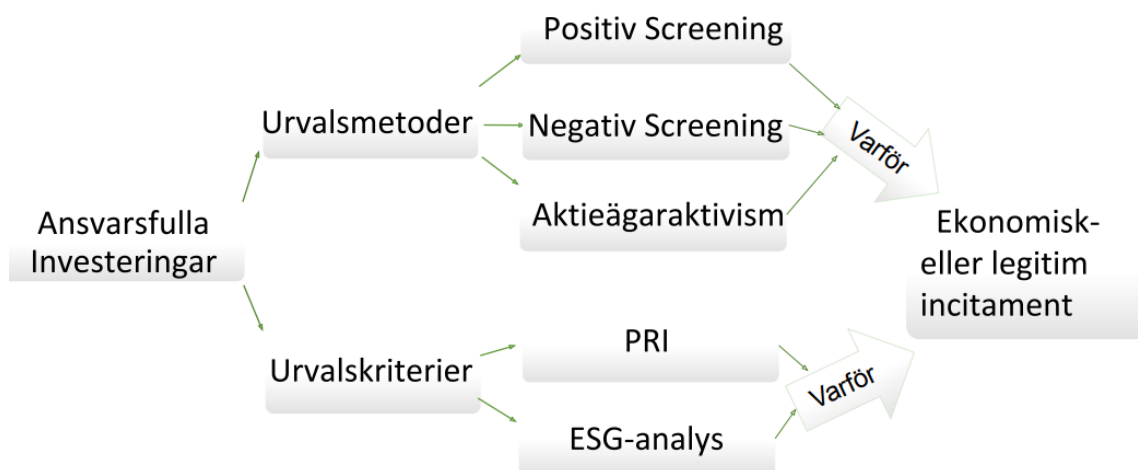
Isomorfismen består alltså av olika dimensioner/krafter som kan påverka organisationen och dess handlingsutrymme (DiMaggio & Powell, 1991; Eriksson-Zetterquist, 2012). Dessa kan innefatta lagar och regler, värderingar och normer mellan aktörer i samhället. DiMaggio och Powell (1991) förklarar att oavsett om kraven från samhället är lagbaserade eller frivilliga att motta så är det viktigt för organisationer att efterfölja och agera i enlighet med dessa för att inte bli skadade. I likhet med DiMaggio och Powell (1991) tappar organisationer sin legitimitet om inte de väljer att efterfölja de informella kraven. Organisationer med underliggande legitima incitament tenderar till att stärka sin marknadsposition samt utökad den och därigenom uppfylla aktörernas preferenser.

Organisationer tenderar till att implementera andra framgångsrika organisationers metoder och modeller för att söka eller bibehålla sin legitimitet (DiMaggio & Powell, 1991; Eriksson-Zetterquist, 2012).

## 2.7 Analysmodell

Föreliggande studie kommer undersöka empirin utifrån urvalskriterier och urvalsmetoder för att besvara vilka som används av de utvalda fondbolagen. Sedan för att förstå varför dessa urvalskriterier och urvalsmetoder används, har denna studie använt sig av portföljteorin som handlar om att beslut tas rationellt och tas utifrån fondförvaltarna i fondbolaget. I föreliggande studie kommer ekonomiska incitament men också legitima incitament utifrån isomorfismen, som förklarar beslut som tas beroende på företagens omgivning och präglats av ekonomiska samt legitimt incitament.

Utifrån referensramens teorier, urvalsmetoder och urvalskriterier har en egenupparbetad analysmodell konstruerats. Modellen används för att förstå varför fondbolagen urvalsprocesser ser ut som den gör. I takt med en ansvarsfull investering finns flera metoder och kriterier att efterfölja. I föreliggande studie har tre huvudmetoder valts ut samt två kriterier. I försök till att avgöra incitamentet till varför fondbolagen väljer att implementera vissa metoder och kriterier har analysmodellen använts. De ekonomiska incitamenten kopplas till portföljteorin, där målet är att maximera sina vinster. Medan de legitima incitamenten kopplas istället till att fondbolagen väljer företag som är ansvarsfulla. De legitima incitamenten består av normer, värderingar, strävan efter legitimitet. De underliggande legitima incitamenten driver investerare att utöver de ekonomiska incitamenten beakta företags ansvarstagande.



Figur 3: Egenupparbetad analysmodell

### 3. Metod

*Kapitlet nedan innehåller en redogörelse samt motivering för studiens kvalitativa metod, tillvägagångssätt samt bearbetning av data. Avslutningsvis presenteras metodkritik och trovärdighet.*

#### 3.1 Forskningsansats

I föreliggande studie används en abduktiv ansats, där arbetet växlar mellan teorin och empirin likt det Lind (2019) förklarar. Denna studie fann ansatsen mest lämplig eftersom i arbetet genererades först relevant bakgrundsfakta gällande *Socially Responsible Investing-fonder* och *Corporate Social Responsibility* samt teorier kopplade till urvalsmetoder och urvalskriterier vid komponering av hållbara och ansvarsfulla investeringsprodukter. De framtagna teorierna har legat till grund för denna studies empiriska undersökning, vilket var att undersöka vilka premisser fondbolagen inkluderar i sina SRI-fonder. I samband med när empirin undersöktes tillkom nya begrepp och information och för att bearbeta informationen användes denna studies referensram för att utöka kunskapen inom området. Det empiriska materialet kategoriseras in i de olika kategorierna som kodningen givit.

I enlighet med Lind (2019) har växlingen mellan teorierna samt empirin hjälp till att arbeta fram en analys och slutsats för att besvara denna studies frågeställning.

#### 3.2 Val av metod

I föreliggande studie tillämpas ett kvalitativt tillvägagångssätt med syftet att förklara vilka premisser fondbolagen inkluderar i sina hållbara fonder. Den kvalitativa metoden gav denna studie möjlighet att utforska varför vissa urvalsmetoder och urvalskriterier används i samband med hållbara och ansvarsfulla investeringar. I enlighet med Alvehus (2013) används tolkning som ett centralt begrepp i kvalitativa metoder, vilket även gav upphov till denna studie att granska och analysera innebörder och meningar i intervjuer och dokumentstudier.

Dokumentstudier har utförts från fyra fondbolag, följt av intervjuer som kompletterande informationen från dokumentstudierna. Intervjuerna genomfördes med utvalda personer från tre av fondbolagen, samt en aktieanalytiker. Detta då intervjuerna gjorde det möjligt att ifrågasätta utifrån vilka incitament fondbolagen väljer att inkludera företag i sina SRI-fonder. I likhet med Bryman och Bell (2013) ämnar ett förklarande resultat som denna

studie har till att skapa förståelse för hur fondbolagen komponerar sina hållbara placeringsprodukter.

Intervjuerna som genomfördes gav en djupare förståelse för ämnet samt förklarade hur fondbolagen arbetar med hållbarhet i sina fonder. För att komplettera informationen som hittades på hemsidorna valdes det att genomföra intervjuer med representanter från fondbolagen. En kvalitativ studie genomförd med hjälp av intervjuer berikar informationen med respondenternas erfarenheter och åsikter (Bryman & Bell, 2013) kring underliggande incitament till varför fondbolagens urvalsprocess ser ut som den gör. Då denna studies syfte var att få en förståelse för fondbolagens urvalsprocess och inte att mäta eller analysera numeriska data från fondbolagen, ansågs en kvalitativ metod ge större möjlighet att fånga detta än en kvantitativ metod. Informationen samlades in från intervjuer och dokumentstudier, som ämnade att förse läsaren med grundläggande teorier samt befintliga processer på finansmarknaden.

### 3.3 Tillvägagångssätt

#### 3.3.1 Dokumentstudie

För att skapa en så fullständig bild av fondbolagens urvalsprocess samt att öka tillförlitligheten har dokumentstudie av företagens policydokument, hållbarhetsrapporter samt deras branschdefinitioner genomförts.

Vid första granskningen av företagsdokumenten genomfördes en översikt för att skapa en preparering inför intervjuerna av respektive fondbolags urvalsprocess vid komponering av hållbara fonder. Vid den ytliga översikten samlades information om vilka urvalsmetoder och urvalskriterier fondbolagen använde sig av. För att sedan inte gå miste om viktig information, lästes samtliga företagsdokument igenom grundligt och därefter färgmarkeras stycken i respektive företagsdokument för att koda utifrån de utvalda teman. I enlighet med Bryman och Bell (2013) är kvalitativa data väldigt resurskrävande och omfattande, således valdes kategorisera innebörder och meningarna i fyra teman: *risk*, *avkastning*, *normer och internationella konventioner*, samt *framtidens hållbara fonder*. Definitionen av temana presenteras i bearbetning och analys av data (se 3.4). Dessa fyra teman bidrog till att undersöka uttryck i meningar och innebörder som har med fondbolagens hållbara och ansvarsfulla investeringar. Kategoriseringen gav upphov till att undersöka varför investeringsmetoder och kriterier används, utifrån ett *legitimt eller ekonomiskt incitament*. Definitionerna av legitimt eller ekonomiskt incitament finns i referensramen (se 2.4

Portföljteorin och 2.5 Isomorfismen). Kategoriseringen underlättade att undersöka vilka premisser fondbolagen inkluderar in i sina hållbara fonder samt varför dessa urvalsmetoder och kriterier används.

Från dokumentstudien gavs en bild kring vilka metoder och kriterier som användes av fondbolagen och sedan genomfördes intervjuer för att få djupare förståelse för varför dessa kriterier och metoder används. Dokumentstudien användes för att jämföra respektive respondents svar från intervjuerna med vad som hade skrivits i respektive fondbolags företagsdokument.

### 3.3.2 Urval

När syftet med uppsatsen hade fastställts började arbetet med att hitta potentiella fondbolag som kunde bidra med kunskap om deras urvalsprocess av hållbara och ansvarsfulla investeringar. Utgångspunkten var att undersöka svenska fondbolag genom att använda dokumentstudier som kompletterades med intervjuer. I likhet med Bryman och Bell (2013) möjliggjorde dokumentstudier som kompletterades av intervjuerna en jämförelse mellan flera fondbolag för att förstå ifall det föreligger kriterier och metoder i urvalsprocessen som utmärker sig mer än andra och redogjorde för vissa aspekter av respektives fondbolags urvalsprocess. Genom en analys av varje företag gavs möjligheten till en mer ingående förståelse för respektive fondbolags urvalsprocess.

Efter en snabb genomgång av tidigare kandidatuppsatser kunde noteras att de svenska storbankerna var vanligast förekommande bland respondenter. Författarna till denna studie noterade även att flera tidigare studier valde ut sina respondenter utifrån Morningstars betygssystem för hållbara företag. Morningstars betygssystem baseras enligt Avanza (u.å. c) på en aktörsanalys, där varken fondens påverkans- eller förbättringsarbete inkluderades. Morningstars betygssystem grundar sig på en enklare variant av en ESG analys, hur väl fondbolagen hanterar frågor inom miljö, behandling av anställda, kunder och ägarstyrning (Avanza, u.å. c). I föreliggande studie uppmärksammades att Kantar Sifo Prospera (KSP) betygssystem för hållbara företag inte tidigare använts utifrån de uppsatser författarna till denna studie tittat på. Denna studie valde ut företagen baserat på KSP:s betygssystem med anledning av att deras undersökning är mer omfattande både på hållbarhetsaspekter men även då förvaltarnas kompetens och förvaltningsprocess inkluderades (Kantar Sifo Prospera, u.å. b). För att ytterligare stärka valet av företag baserat på KSP:s betygssystem, så valdes de även ut eftersom syftet med denna studie var att förklara urvalsprocessen vid

komponering av hållbara placeringsprodukter samt vilka premisser fondbolag inkluderar i sina SRI-fonder. KSP är ett av världens ledande företag gällande insikter, analyser och konsulttjänst inom diverse marknader (Kantar Sifo Prospera, u.å. a; Kantar Sifo Prospera, u.å. b). Samtliga företag valdes utifrån hållbarhetsutmärkelserna de erhållit från KSP. I undersökningen av KSP utvärderas bland annat fondernas hållbarhetsarbete, arbetet med ansvarsfulla investeringar, förvaltningsprocessen, säljarnas och förvaltarnas kompetens, fondadministration, produktinformation samt fondbolagets varumärke (Kantar Sifo Prospera, u.å. b). Undersökningarna genomförda av KSP från 2015 till 2019 visade att det fanns nio bolag som var i topp tio under alla de aktuella åren, vilket kom att utgöra urvalet av företag.

Att studera fondbolag som regelbundet befann sig bland toppföretagen i hållbarhetsarbete, ansvarsfulla investeringar och förvaltningsprocesser gav denna studie möjlighet till att få insikter kring vilka urvalsmetoder och urvalskriterier som är mest förekommande för att identifiera hållbara företag. Företagen kunde möjligtvis visa på om det fanns gemensamma premisser som fondbolagen inkluderade i sina SRI-fonder. Dessa fondbolag ansågs representativa eftersom i likhet med isomorfismen, så antogs det att de flesta efterföljer de mer framgångsrika. Detta var av relevans för att besvara denna studies frågeställningar eftersom syftet med studien var att förklara urvalsprocessen vid komponering av hållbara placeringsprodukter samt vilka premisser fondbolagen inkluderar i sina SRI-fonder. Varje KSP-undersökning från 2015 till 2019 utgjordes av cirka 40–60 bolag (Kantar Sifo Prospera, 2015; Kantar Sifo Prospera, 2016; Kantar Sifo Prospera, 2017; Kantar Sifo Prospera, 2018; Kantar Sifo Prospera, 2019). Nio fondbolag som funnits med i toppen under samtliga år kontaktades via mejl i vilket studiens syfte presenterades med en förfrågan om intervjudeltagande.

Tre fondbolag svarade inte på mejlet och ytterligare två tackade nej till att delta med anledning av rådande omständigheter kring Covid-19. Ett av fondbolagen tackade först ja till en intervju men drog sig sedan ur, då de inte längre hade möjlighet att avsätta tid. Tre fondbolag intervjuades slutligen. En sammanfattning av urvalsprocessen från fyra fondbolag arbetades fram utifrån respektive bolags hemsida som en förberedelse inför intervjuerna. Även det bolag som först tackade ja och sedan avstod från att delta studerades under detta moment och data därifrån inkluderas i denna studie, eftersom dess urvalsprocess var detaljerat beskriven på hemsidan. Anledningen till att en intervju hade

passat bäst, var för att den skulle kanske givit en förståelse till varför fondbolaget komponerar sina hållbara placeringsprodukter som de gör.

### 3.3.3 Datainsamling - Intervjuer

För att få en bättre förståelse och komplettera dokumentstudien, om hur urvalsprocessen komponeras valdes intervjuer med respektive fondbolags ansvarige inom hållbarhetsfrågor och ansvarsfulla investeringar. Att intervjua respektive bolags ansvarige var det enda kriteriet för urvalet av respondenter, för att på så sätt säkerställa att informationen skulle leda till mer kunskap inom området. Att genomföra intervjuer gav möjligheten till att få mer uttömmande information kring åsikter, erfarenheter och tankar (Alvehus, 2013). Semistrukturerade intervjuer valdes för att kunna föra öppna dialoger med respondenterna och för att uppnå en djupare kunskap inom området.

Tre ansvariga vid tre olika fondbolag intervjuades. Möjligheten till att intervjua en aktieanalytiker i ett investmentbolag uppkom och därigenom valdes att genomföra, vilket gav en annan syn på ansvarsfulla och hållbara investeringar. Tre hållbarhetsansvariga och en aktieanalytiker intervjuades således och totalt genomfördes fyra kvalitativa intervjuer med totalt 4 personer. Vid mejlkontakten med respektive respondent skickades en förfrågan om individuella intervjuer ansikte mot ansikte. På grund av pandemin Covid-19 var intervju inte längre genomförbar ansikte mot ansikte. Intervjuerna genomfördes istället via telefon. Tidsåtgången för telefonintervjuerna uppgick i genomsnitt till 45 minuter per respondent. Inför samtliga intervjuer inhämtades information om varje företag genom respektive hemsida, vilket gav en väl förberedd grund kring vilka urvalsmetoder och urvalskriterier samtliga respondenter förhållit sig till. För att säkerställa att all information togs med, spelades samtliga samtal in samtidigt som anteckningar togs löpande.

En intervjuguide med frågor hade konstruerats för att säkerställa att all väsentlig information fanns med. Innan intervjun startade informerades samtliga respondenter om att de hade möjligheten till att vara anonyma samt ta del av det transkriberade materialet efteråt. Samtliga respondenter svarade tydligt att de ville ta del av det transkriberade materialet om de blivit citerade och inte annars. Vidare frågades även om respektive intervjuer fick spelas in, vilket de gav sitt samtycke till. Intervjuguiden (bilaga 2) inleddes med bakgrundsfrågor om respektive respondent och fondbolag i syfte att få grundläggande information. Därefter ställdes frågor gällande kriterier, urvalsprocessen och avslutades med att samtliga respondenter fick besvara hur de tror framtidens fonder i allmänhet kommer

att komponeras. Eftersom hållbara placeringsprodukter förändras och blir en större del av finansmarknaden var det relevant att undersöka om incitamenten till hållbara placeringsprodukter kan komma att förändras i framtiden genom en standardiserad definition av hållbarhet och hållbara investeringar (Finansdepartementet, 2020).

Intervjuguiden skickades via mejl till respektive respondent 5–10 minuter innan intervjun genomfördes och detta för att förbereda respondenterna inför vad för typ av frågor som skulle ställas. Tidsintervallet gav upphov till att respondenterna inte hade längre tid på sig att förbereda sina svar. För att ytterligare stärka valet av att inte mejlat frågorna till respondenterna ännu tidigare var för att generera så trovärdiga och öppna svar som möjligt för att stärka trovärdigheten i respondenternas svar.

Varje gång ett nytt ämne uppkom under samtalet fick respondenten möjlighet till att utveckla och på så sätt kunde samtalet fördjupas inom det området, vilket gav författarna bredare kunskap inom området. Efter intervjuerna transkriberades intervjumaterialet. För att precisera rätt del till rätt kategori var transkriberingen en viktig del av processen.

#### 3.3.4 Litteraturöversikt

Vetenskapliga artiklar och böcker hämtades från Högskolan i Skövdes databaser LibsSearch, Emerald och Business Source Premier. Google Scholar användes även för att hitta tidigare studier inom forskningsområdet. För att hitta relevanta artiklar inom området användes ord såsom “SRI”, “Responsible Investing”, “Ethical Investments”, “Sustainable and Responsible Investments”, “CSR”. I föreliggande studie har även referenserna i artiklarna använts för att hitta artiklar som kunde vara av relevans. Information söktes kring en standardiserad definition om hållbara och ansvarsfulla investeringar i lagar och förordningar, där finansdepartementets hemsida och statliga offentliga rapporter användes. Tidigt uppmärksammades att det inte förelåg någon enhetlig definition av hållbarhet eller ansvarsfulla investeringar. DiVA-portalen användes för sökning av tidigare studier kring området där endast ett fåtal hittades, dock ingen med samma syfte. Information inhämtades även från respektive fondbolags hemsida i försök att kartlägga urvalsprocessen på bästa sätt.

#### 3.4 Bearbetning och analys av data

Intervjuerna som genomfördes spelades in, sedan transkriberades och materialet delades in i kategorier för att besvara denna studies syfte och frågeställning. I enlighet med Bryman

och Bell (2013) gjorde transkriberingen det lättare att analysera empirin, eftersom vi inte gick miste om detaljerad information från respondenterna. Denna studie har därigenom bibehållit respektive respondents ordval och uttryckssätt.

Efter transkriberingen lästes materialet noggrant för att skapa en grund för kodningen av empiriska materialet. I föreliggande studie utgjordes kodningen av fyra teman vilka var *risk*, *avkastning*, *normer och internationella konventioner*, samt *framtidens hållbara fonder*. Under denna studies genomgång har vi antecknat förslag och identifierat begrepp som var kopplade till dessa fyra teman. För att kunna besvara varför investeringsmetoder och kriterier används, kategoriserades respondenternas svar samt informationen ifrån dokumentstudierna utifrån legitimt eller ekonomiskt incitament. För att avgöra om svaren var legitima eller ekonomiska används de definitioner som beskrivs under portföljteorin och isomorfismen i referensramen. De fyra teman hjälpte denna studie till att undersöka uttryck som har med fondbolagens hållbara och ansvarsfulla investeringar att göra. Samma teman användes således för att koda dokumentstudierna som intervjuerna.

*Risk* handlar om sannolikheten för en oönskad konsekvens samt konsekvensens storlek (Avanza, u.å. a). Kategorin risk behandlades av två delar, osystematisk- och systematiskrisk. Dessa användes för att finna uttryck i det empiriska materialet. I bilaga 2 finns det nyckelområden till risk.

*Avkastning* handlar om förändringen i förhållande till kapitalinsatsen över tid (Avanza, u.å. b). Kategorin eftersöktes med uttryck och ordval i intervjuerna, policydokumenten, hållbarhetsrapport och branschdefinitioner dokumenten för att belysa om de föreligger underliggande incitament för fallföretagens premisser i SRI-fonder. I bilaga 2 finns det nyckelområden till avkastning.

*Normer och konventioner* behandlar de informella och formella kraven och vilket ses som normer och värderingar från samhällets sida (DiMaggio & Powell, 1991). Kategorin eftersöktes med hjälp av uttryck, ordval och val av premisser som fondbolagen väljer att inkludera i sina SRI-fonder. I bilaga 2 finns det nyckelområden till normer och konventioner.

*Framtidens hållbara fonder* behandlade hur fondbolagen ser på framtiden och utveckling av SRI-fonder. Efter hållbarhet utvecklas konstant, kan även incitamentet förändras och därigenom har kategorin använts för att eftersöka i uttryck, ordval, policydokument,

hållbarhetsrapport och branschdefinition dokument för att undersöka om incitamentet kan förändras för vilka premisser som inkluderas i SRI-fonder. I bilaga 2 finns det nyckelområden till framtidens hållbara fonder.

För att sedan analysera det empiriska materialet i studien har den egenupparbetade analysmodellen och en teoretisk utgångspunkt använts för att försöka identifiera mönster i hur fondbolagens urvalsprocess komponeras. Detta genom att jämföra hur fondförvaltarnas investeringsbeslut tas utifrån rationellt synsätt vad gäller avkastning och risk. Samtidigt användes isomorfismen för att försöka hitta likheter i hur företagen komponerar sina hållbarhetsfonder.

Föreliggande studies egenupparbetade analysmodell och kodning har skapat en strukturerad analys och en välgrundad slutsats för att besvara studiens frågeställning.

### 3.5 Metodkritik och trovärdighet

Föreliggande studie är kvalitativ och därigenom går det inte att undersöka tillförlitligheten med siffror. Eftersom denna studie är kvalitativ kan resultatet ifrågasättas, eftersom informationsinsamlingen kan påverka resultatet. Föreliggande studie har haft som mål att upprätthålla en hög reliabilitet. Detta innebär huruvida undersökningens resultat blir detsamma om undersökningen skulle genomföras på nytt eller ifall slumpen är avgörande (Bryman & Bell, 2013). Eftersom föreliggande studie har valt att genomföra en dokumentstudie följt av intervjuer som kompletterade informationen från företagsdokumenten, har en fördjupning inom ett antal fondbolag gjorts. Kunskapen kring CSR utvecklas ständigt (Blowfield & Murray, 2019), trots detta finns ett antal tillvägagångssätt som utmärker hållbara investeringar. Kommande forskning med denna studies intervjuguide skulle möjligtvis inte ge ett exakt detsamma resultat, men det kommer finnas många likheter. Metoderna fondbolagen använder idag kommer med sannolikhet inte förändras helt, utan det kommer föreligga små skiljaktigheter till framtidens fondförvaltning. Anledningen till detta skulle kunna vara för att CSR är så brett område och hållbara investeringar utformas efter både företagets och fondförvaltarens kännedom kring området. Föreliggande studies pålitlighet borde ses i sitt sammanhang, också dokument och intervjufrågor bör ses tillförlitliga trots att ett återuppreparande arbete kan ge andra svar. För att ytterligare stärka reliabilitet och replikering finns intervjuguiden i bilaga 2.

Neutralitet till personliga åsikter, uppfattningar samt transparens har varit genomgående. Studien har haft ett granskande synsätt samt låtit andra akademiker granska studiens arbetsprocess. Studiens tillförlitlighet och överförbarhet har stärkts genom att intervjuerna transkriberades för att säkerställa att respondenternas svar återgavs i rätt sammanhang. Respondentvalidering säkerställdes genom att fråga respondenterna ifall de ville ta del av det sammanställda resultatet för att bekräfta att svaren tolkats i enlighet med deras perspektiv. I fondbolaget utan representant saknades en bekräftad och fördjupad information angående urvalsprocessen, vilket en intervju skulle kunna förtydliga. Bryman och Bell (2013) förklarar att respondentvalidering ökar tillförlitligheten i studien genom att respondenterna får ta del av forskningens material för att bekräfta deras uppfattning är korrekt återgiven.

Fyra respondenter kan anses vara litet sett i förhållande till hela branschen. Trost (2010) såväl som Bryman och Bell (2013) skriver även att den kvalitativa forskningsmetoden, kan anses vara representativ i en generalisering eftersom de flesta kvalitativa forskningsstrategier bygger på små urval ur populationen. Dock baseras urvalet på de fondbolag som presterat bäst enligt KSP:s undersökning. Utifrån detta gavs en förklarande bild av branschens huvudmetoder och kriterier för urvalsprocessen till hållbara och ansvarsfulla investeringar.

Intervjusvaren konfirmeras genom att de jämfördes genomgående med vad som marknadsförs på respektive hemsida för att säkerställa en trovärdig och sanningsenlig helhetsbild. Samtidigt gavs även samtliga respondenter möjlighet till att få läsa igenom och kommentera transkriberingen.

Lind (2019) förklarar att ett kvalitativt underlag har som nackdel av att det är tids- och resurskrävande vilket också medför till att det blir oftast svårt att hantera många undersökningsenheter.

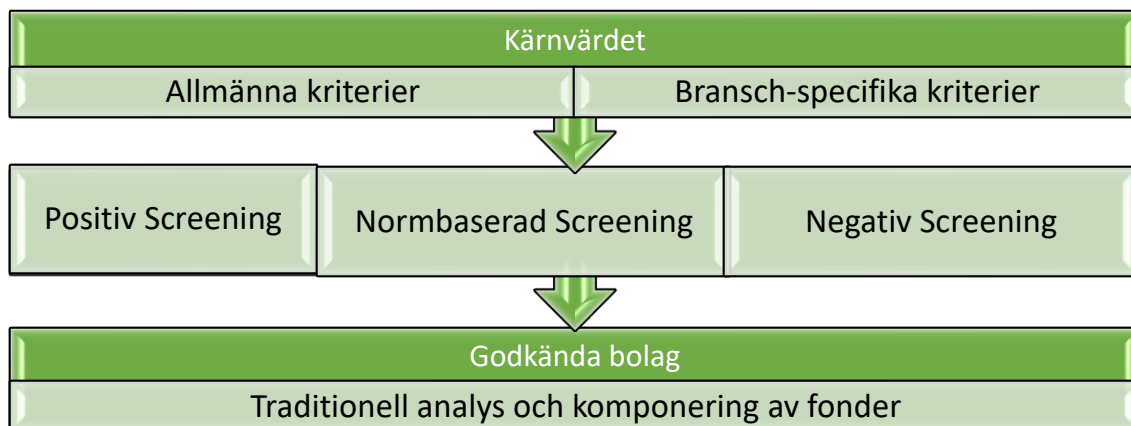
## 4. Empiri

I empirikapitlet redogörs en sammanställning av det empiriska materialet. Kapitlet inleds med en kort bakgrund till de utvalda fondbolagen, följt av fondbolagens urvalskriterier och urvalsmetoder. Vidare presenteras urval som styrs av legitima och ekonomiska incitament. Avslutningsvis presenteras en kort och koncis sammanfattning av det empiriska materialet.

### 4.1 Swedbank Robur AB

I policydokumenten beskrev Swedbank Robur Fonder AB sig som Sveriges största och en av Nordens ledande kapitalförvaltande bolag. Swedbank Robur förvaltar drygt 400 miljarder inom hållbarhet. Swedbank Robur komponerade sin första SRI-fond redan under 1980 och har sedan dess kontinuerligt utvecklat sin urvalsprocess för SRI-fonder (Swedbank, 2020 a).

Följande presenteras en egenkonstruerad figur av Swedbank Robur AB:s urvalsprocess, vilket förklaras mer genomgående nedan.



Figur 4: Egen konstruerad figur av Swedbank Roburs urvalsprocess (Swedbank, 2020 c).

#### 4.1.1 Urvalskriterier

I Swedbank Roburs hållbarhetsrapport och policydokument beskrev Swedbank Robur att de använder sig av både en intern avdelning som analyserar potentiella företag såväl som externa parter. Likaså beskrev Swedbank Robur att de använder externa parter såsom tex. Nordic Investor Services, ISS – Ethix och Sustainalytics (Swedbank Robur, 2020 c). I hållbarhetsrapporten och policydokumentet beskrev även Swedbank Robur att deras analyser utgår från fondbolagets kärnvärde, allmänna och branschspecifika kriterier.

Kärnvärdet är de företag som följer internationella normer och konventioner, eftersom detta skapar i sin tur samhällets normer och värderingar. Dessa är antagna av Förenta nationerna (FN), Internationella arbetsorganisationen (ILO) och Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD). Det kan handla om internationella initiativ som FN:s Global Compact, FN-stödda PRI och OECD:s riktlinjer. De allmänna kriterierna som är en analys Swedbank Robur använder sig av för att bättre identifiera potentiella riskinvesteringar och är uppdelade i fyra huvudområden; miljö och klimat, mänskliga rättigheter, affäretik och arbetsvillkor. Den slutliga analysen handlar om att Swedbank Robur ska med hjälp av de branschspecifika kriterierna få en översikt över företagens exponering mot hållbarhetsriskerna i branschen (Swedbank, 2020 b; Swedbank, 2020 c).

#### 4.1.2 Urvalsmetoder

I policydokumentet beskrev Swedbank Robur sig som en bank, där hållbarhet beaktas vid alla investeringar. Likaså beskrev Swedbank Robur även att de arbetar utifrån tre huvudsakliga metoder; påverkan, integrering och exkludering. Utifrån hållbarhetsrapporten framkom det att dessa metoder bidrar till att Swedbank Robur försöker få deras fonder att äga välskötta företag som tar ansvar för mänskliga och miljömässiga aspekter eftersom det gynnar företagens långsiktiga utveckling (Swedbank, 2020 b). I övrigt beskrev Swedbank Robur i sitt policydokument att deras samtliga fonder byggs in på hållbarhetskrav (Swedbank, 2020 c).

I Swedbank Roburs policydokument och hållbarhetsrapport beskrev de att deras urvalsprocess består av fyra huvudkomponenter; positiv-, normbaserad- och negativ screening samt traditionell analys och komponering av fondportfölj. Hållbarhetsanalys, eller positiv screening ämnar till att förklara hur företag arbetar med hållbarhet idag samt i framtiden. Swedbank Robur inhämtar information om potentiella företag från deras hållbarhetsredovisning och rapporter. Swedbank Robur försöker även inhämta information från ett personligt möte med en representant från företaget, för att få en tydligare bild om deras verksamhet. Den positiva screeningen är framtidsbaserad och används primärt till för att försöka med hjälp av metoden ”bäst i klassen”, hitta bästa bolag i respektive bransch.

Den andra delen av urvalsprocessen som beskrevs i policydokumentet och hållbarhetsdokumentet är normbaserad screening. Här skriver Swedbank Robur att de genomför en bedömning av företagen och väljer bort företag de anser ha kränkt internationella normer och konventioner. Företag som genomgått de två första

komponenterna i urvalsprocessen hamnar sedan i negativ screening. Därefter granskas samtliga bolag för att avgöra om de följer Swedbank Roburs kriterier. I policydokumentet beskrev Swedbank Robur att deras uteslutningskriterier för hållbarhetsfonder är; vapen, alkohol, pornografi, tobak, spel, krigsmaterial och fossila bränslen eller koldioxidutsläpp. I policydokumentet och hållbarhetsrapporten beskrev Swedbank Robur att, när företagen genomgått de tre första komponenter i Swedbank Roburs urvalsprocess så anses de vara godkända att inkluderas i hållbarhetsfonder. Dock framgår det i hållbarhetsrapporten att en gränsdragning på fem procent av företagets verksamhet får strida mot Swedbank Roburs uppsatta kriterier. Slutligen beskrevs det i policydokumentet och hållbarhetsrapporten att det genomförs en traditionell finansiell analys för att dels ge spararna bästa möjliga avkastning och för att möta kraven för risk (Swedbank, 2020 b; Swedbank, 2020 c).

#### 4.1.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament

Hållbarhetsanalys, eller positiv screening tillhör den mest rationella screeningen vid urvalet. Vid positiv analys väljs de bolag in som kan profileras etiskt och ansvarsfullt samt kan hantera sina risker. Investeringsmetoden ger möjlighet att identifiera bolag i respektive bransch finansiellt och hållbarhetsmässigt. Den positiva screeningen är framtidsbaserad och används primärt för att skanna ut ”bäst i klassen” i varje bransch. Swedbank använder sig av femprocentsregeln, vilket gör att de kan inkludera företag varav fem procent av verksamheten får strida mot Swedbanks uppsatta kriterier. Femprocentsregeln ger en ekonomisk möjlighet för fondbolagen att konkurrera i branschen.

Traditionell finansiell analys genomförs för att ge investerarna bästa möjliga avkastning.

#### 4.1.4 Urval som styrs av legitima incitament

Kärnvärdet är de företag som följer internationella normer och konventioner, eftersom detta skapar i sin tur samhällets normer och värderingar. De ”allmänna kriterierna” som är en analys Swedbank Robur använder sig av för att bättre identifiera potentiella riskinvesteringar och är uppdelade i fyra huvudområden; miljö och klimat, mänskliga rättigheter, affärsetik och arbetsvillkor. Bransch-specifika kriterier ska ge en översikt över företagens exponering mot hållbarhetsriskerna i branschen. Normbaserad screening styrs av legitima incitament genom att företag som anses kränkt internationella normer och konventioner väljs av den anledningen bort. Negativ screening är en screening som exkluderar branscher som anses vara oetiska av något slag, branscher som fonderna inte

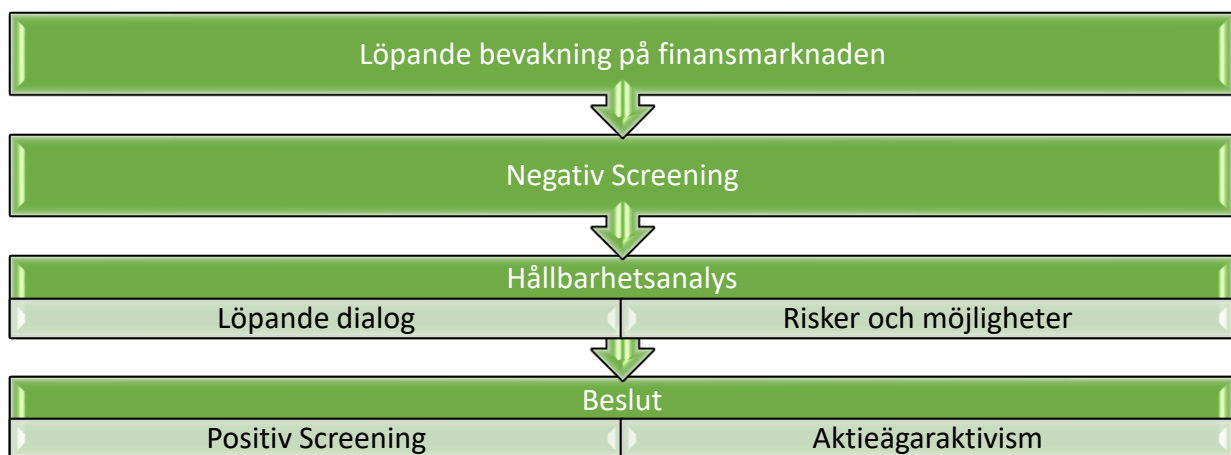
vill förknippas med. Den negativa screeningen kan kopplas ihop med både ekonomiska och legitima incitament då en ekonomisk förlust kan uteslutas genom att företaget hamnar i en kontrovers men även ur legitimt incitament där legitimitet uppnås genom att följa samhällspåtryckningar.

## 4.2 Öhman Fonder AB

I policydokumenten beskrev Öhman Fonder sig som en familjeägd och oberoende finansiell företagsgrupp (Öhman, 2020 b). Öhman Fonder förvaltar 100 miljarder kronor i Sverige. I branschdefinition dokumentet beskrev Öhman Fonder att de arbetar systematisk för en god miljömässig-, och social standard samt arbetar på ett ansvarsfullt och hållbart sätt (Öhman, 2020 a). I policydokumenten beskrev Öhman Fonder sig som aktiva ägare, både proaktivt och reaktivt (Öhman, 2020 b).

Intervjuad representant från Öhman Fonder AB, Fredric Nyström, är chef för ansvarsfulla investeringar sedan 2014. Hans huvudsakliga uppgifter är att implementera Öhman Fonder Ab:s policy, så att samtliga medarbetare arbetar utifrån företagets värderingar. Dessa värderingar grundas på etik, ansvarsfullhet och hållbarhet. Respondentens uppgifter omfattar även att tillsammans med förvaltarna och analytikerna arbeta med hållbarhetsanalysen samt systematisk ha företagsdialoger för att aktivt påverka och granska företagen. Utifrån policydokumenten framkommer, vilket även Fredric berättade, att Öhman Fonder analyserar företag internt såväl externt (Öhman, 2020 b; Öhman, 2020, c). Fredric berättade att internt arbetar två som hållbarhetsanalytiker tillsammans med förvaltarna och analytikerna.

Följande presenteras en egenkonstruerad figur av Öhman Fonder AB:s urvalsprocess, vilket förklaras mer genomgående nedan.



Figur 5: Egen modifiering av urvalsprocessen hos Öhman Fonder (Öhman Fonder, 2020 a; Öhman, 2020 b; Öhman, 2020 c; Nyström)

#### 4.2.1 Urvalskriterier

I policydokumenten beskrev Öhman Fonder att de använder sig av en långsiktig investeringsmetod där ESG kriterierna inkluderas i urvalsprocessen för sina samtliga fonder (Öhman, 2020 b). Likaså visar policydokumenten att Öhman Fonder även använder sig av externa analyser från till exempel Sustainalytics (Öhman, 2020 b). Intervjun med Fredric fördjupade informationen från policydokumenten, där han även bekräftade att de använder ESG kriterierna i sin bedömning. Respondenten förklarade att Sustainalytics används av Öhman som oberoende tjänst för att utföra analyser som hjälper till att identifiera ifall en fråga uppkommer gällande hur ett utländskt företag hanterar frågan om mänskliga rättigheter, så görs en bedömning av företaget i hur de hanterar frågan. Utifrån bedömningen av hur frågan hanteras av företaget avgörs sedan hur stor risk det utgör. I övrigt beskrev branschdefinition dokumentet och policydokumenten att Öhmans analys även utgår från de internationella normer och konventioner såsom FN, ILO och OECD samt Global Compact. Respondenten berättade även att Öhman Fonder har skrivit under FN initiativet PRI vilket inte framgick i dokumentstudien.

#### 4.2.2 Urvalsmetoder

Fredric förklarade att de anpassar urvalsprocessen för respektive fond vilket inte framgick i dokumentstudien. Respondenten berättade även att i grund och botten har samtliga fonder samma grundläggande strategi för att skapa en god långsiktig avkastning samtidigt agerar Öhman Fonder som en ansvarstagande ägare (Öhman, 2020 b).

Öhman Fonders urvalsprocess skiljer sig åt mellan respektive fond, men däremot berättade Fredric att de i grunden har samma strategi. I policydokumenten beskrev Öhman Fonder att deras grundläggande urvalsprocess består av fyra huvudkomponenter; negativ-, normbaserad- och positiv screening samt aktiv ägande. Negativ Screening, eller exkluderingsfasen beskriver Fredric ämnar till att branscher och företag som systematisk inte följer eller bryter mot internationella normer och konventioner exkluderas, benämns som normbaserad screening. I policydokumenten beskrev Öhman Fonder tydligt att de även exkluderar företag som inte följer deras uteslutningskriterier; vapen, tobaksvaror, pornografiskt material, alkohol, spel, fossila bränslen och krigsmaterial (Öhman, 2020 a). Det framgår av Öhman Fonders branschdefinition dokument att en gräns på fem procent av verksamheten får strida mot Öhman Fonders uppsatta kriterier (Öhman, 2020 a). I intervjun förklarade respondenten även att ifall ett företag skulle öka gränsen till högre än

fem procent, så försöker de inte påverka företaget utan det säljs av direkt eftersom de bryter mot kriterierna.

I policydokumenten beskrev Öhman Fonder att de genomför löpande dialoger med företagen för att inhämta primärdata om företagen (Öhman, 2020 b). Efter den löpande dialogen berättade Fredric i intervjun att en hållbarhetsanalys genomförs. Hållbarhetsanalysen ger möjlighet till att granska hur företaget arbetar med affärsrisker och affärsmöjligheter (Öhman, 2020 c). I intervjun berättade respondenten även att i det här sammanhanget så handlar det inte om exkludering, utan bedöms företaget utgöra stor affärsrisk och att företaget inte hanterar situationen på rätt sätt, så säljs de av. Hållbarhetsanalysen eller ESG analysen tilldelar även samtliga företag ett hållbarhetsbetyg från 0 till 4, där 4 är mest hållbart vilket beskrevs i policydokumenten. Vidare från policydokumenten framkom att betyget används för att identifiera företag som systematisk integrerar hållbarhetsaspekter i sin verksamhet (Öhman, 2020 b; Öhman, 2020 c). I intervjun förklarade Fredric däremot att företag som erhåller betyget 0–2 anses inte vara exkluderad, utan de kan ha potential för att utvecklas till betyget 3–4. Slutligen fattar Öhman Fonder ett beslut om företaget ska inkluderas i positiv screening eller om de fortfarande behöver granskas ytterligare (Öhman, 2020 b). I policydokumenten beskrev Öhman Fonder att deras förvaltare gör en kontinuerlig uppdatering om innehavsföretagens presentation och utveckling. De undersöker om innehavsföretagens utveckling samt om det föreligger företag som förväntas eller presterar bättre utifrån avkastning, risk och hållbarhetsaspekten. Öhman Fonder kan då välja att byta ut innehavet eller också inkludera det i portföljen med (Öhman, 2020 b).

#### 4.2.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament

Öhman Fonder använder sig av femprocentsregeln, vilket ger en möjlighet att inkludera företag vars verksamhet får uppgå till fem procent i strid mot Öhman Fonders kriterier. Skulle företaget överskrida fem procent så säljs det av direkt (Öhman, 2020 a).

Positiv screening tillhör det sista steget i Öhman Fonders urvalsprocess, av de företag som kommit förbi tidigare steg görs en sista analys på hur företaget presterar utifrån avkastning, risk och hållbarhetsaspekter (Öhman, 2020 a).

#### 4.2.4 Urval som styrs av legitima incitament

Negativ screening eller normbaserad screening styrs av legitima incitament, där branscher och företag som systematiskt inte följer eller bryter mot internationella normer och konventioner exkluderas (Öhman, 2020 a). Det kan vara branscher de inte vill förknippas med eller som anses oetiska och inte följer deras kriterier som exkluderas.

Löpande dialoger med företagen eller aktieägaraktivism styrs både av legitima och ekonomiska incitament (Öhman, 2020 b). I policydokument beskrev Öhman Fonder att de försöker föra löpande dialoger med företagen, där det sedan görs en hållbarhetsanalys. I hållbarhetsanalysen granskas hur företaget arbetar med affärsrisker och affärsmöjligheter (Öhman, 2020 c).

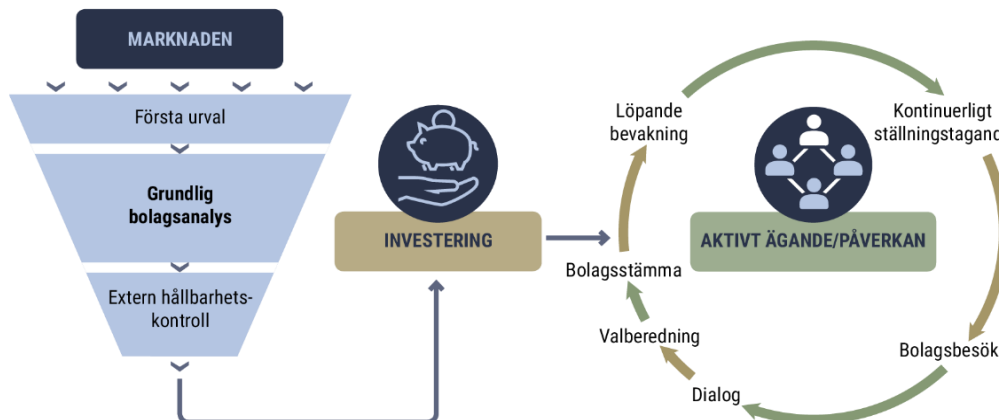
Hållbarhetsanalysen eller ESG analysen tillhör legitima incitament som Öhman Fonder använder för att identifiera företag som systematiskt integrerar hållbarhetsaspekter i sin verksamhet (Öhman, 2020 b; Öhman, 2020 c).

### 4.3 Lannebo Fonder AB

I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder AB sig som ett fristående, kundorienterat fondbolag. Lannebo Fonder förvaltar idag cirka 80 miljarder kronor. Lannebo Fonder beskrev i policydokumentet att de genom aktiv förvaltning vill skapa en bra avkastning för kunderna simultan till en rimlig risk. I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder även att hållbarhet står i fokus i fondförvaltningen (Lannebo, 2020 c).

Intervjuad representant från Lannebo Fonder AB, Maria Nordqvist, är hållbarhetsansvarig sedan 2012. Hennes huvuduppgifter är att utveckla och strukturera Lannebo Fonders hållbarhetsarbete. Respondenten berättade att hon har en kontinuerlig dialog, tillsammans med förvaltarna, med portföljbolagen som Lannebo Fonder investerat i för att diskutera hållbarhetsfrågor med bolagsledningen och även om potentiella förbättringsåtgärder.

I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder sig som ett fondbolag som använder en investeringsanalys som är konstruerad för att anpassas till de flesta företagen, samt används i deras samtliga förvaltade fonder (Lannebo, 2020 c). Följande presenteras Lannebo Fonder AB:s urvalsprocess vilken förklaras mer genomgående nedan.



Figur 6: Lannebo Fonders urvalsprocess (Lannebo Fonder, 2020 b; Nordqvist)

#### 4.3.1 Urvalskriterier

I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder sig som ett fondbolag som har som mål att påverka och föra dialog med företagen de investerat i (Lannebo, 2020 c). I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder att deras investeringsmetod baseras på en långsiktig lönsamhet, där företag tar sitt ansvar för människor och samhälle, sin omvärld, dess risker och möjligheter för att generera en god avkastning med en låg risk (Lannebo,

2020 b). I intervjun med Maria förklarade hon att Lannebo Fonder använder sig av interna och externa analyser för att avgöra om företagen lever upp tex. fondbestämmelserna, interna logiker, internationella normer och konventioner. Maria förklarade att fondförvaltarna gör en intern granskning av innehavsföretagen och den granskas därefter av det interna riskhanteringskontoret. Riskhanteringskontoret gör en bedömning utifrån bland annat FN initiativet Global Compact och PRI, OECD:s riktlinjer för multinationella företag samt ILO:s arbetsrättsliga konventioner. I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder att de använder externa analyser från Sustainalytics. Maria förklarade att de gör samma kontroll två gånger per år för samtliga innehavsföretagen.

#### 4.3.2 Urvalsmetoder

Av policydokumentet och intervjun med hållbarhetsansvarig framgick det att de arbetar utifrån de tre huvudmetoderna; inkludering, exkludering samt aktiv påverkan. I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder att deras urvalsprocess består av fem steg, vilket illustreras i figur 6. Respondenten förklarade att det första steget handlade om selektering och detta görs utifrån tex. produkt, bransch, marknadsposition, utvecklingsmöjligheter, risker, bolagets affärsmodell och konsumentbeteende. Andra steget i urvalsprocessen är en bolagsanalys, där de granskar företagen kvalitativt, deras affärsmodell ytterligare och genomför även en hållbarhetsanalys som omfattar ESG kriterierna. I intervjun beskrev respondenten detta som hur företag agerar gentemot miljön, sina medmänniskor och samhället samt vilka långsiktiga hållbarhets utvecklingsmöjligheter företagen har. I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder att ansvaret ligger på förvaltarna som genomför analysen och gör en bedömning på hållbarhetsområden, går igenom externa analyser från hållbarhetsleverantörer, granskar om det förekommit tidigare incidenter och slutligen betygsätter företaget (Lannebo, 2020 c). I intervjun berättade Maria att förvaltarna ser möjligheter och risker som tex. en indexförvaltare eller robot skulle ha missat. Respondenten förklarar även att betyget som förvaltarna sätter på företagen innebär inte att företagen exkluderas, utan det kan föreligga potential för en långsiktig hållbar utveckling samt framtida utvecklingsmöjligheter på marknaden.

Nästa steg i urvalsprocessen är exkluderingsfasen där Lannebo Fonder väljer bort företag som systematiskt och omfattande bryter mot internationella konventioner. I intervjun förklarade respondenten att Lannebo Fonder väljer bort företag som även bryter mot deras

kriterier; tobak, cannabis, alkohol, spel, pornografi, vapen, kontroversiella vapen samt fossila bränslen. I branschdefinition dokumentet beskrev Lannebo Fonder att de använder sig av ett gränsvärde på fem procent av Lannebo Fonders exkluderingskriterier (Lannebo, 2020 a). I intervjun förklarade Maria att gränsdragningen är till för att säkerställa så att exkluderingskriterierna uppfyller sitt syfte samt följer branschpraxis. Samtidigt ger det företagen möjlighet till små intäkter från berörda branscher. Företag som bryter mot internationella konventioner och exkluderingskriterierna väljs inte bort omedelbart berättade respondenten i intervjun. Lannebo gör då en internbedömning om vad som inträffat och genom exempelvis ett telefonsamtal till innehavsföretagen tar de reda på ifall det pågår just nu, har incidenten inträffat flera gånger innan och vilka åtgärder innehavsföretagen har.

Nästa steg i Lannebo Fonders urvalsprocess innefattar investeringsbeslut, positiv screening. Respondenten berättade att innan förvaltarna genomför en investering i ett bolag ska deras riskhanteringsfunktion godkänna det. Slutligen när Lannebo Fonder väljer att investera och bli andelsägare, är de aktiva ägare till bolaget. I policydokumentet beskrev Lannebo Fonder sig som ett fondbolag där de engagerar sig på bolagsstämmor och valberedningar, gör kontinuerliga bolagsbesök och har aktivt dialoger med företagen (Lannebo, 2020 c). Intervjuad hållbarhetsansvarig beskrev även att genom att engagera sig kan Lannebo Fonder påverka och bidra till att förändra företagsinhalten.

#### 4.3.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament

Selektering tillhör Lannebo Fonders första steg och urvalet görs bland annat utifrån företagets produkt, bransch, marknadsposition, risk och affärsmodell för att se företagets möjligheter på marknaden. Lannebo Fonder använder sig av femprocentsregeln vilket Maria förklarade ger företagen möjlighet till små intäkter från berörda branscher (Lannebo, 2020 a). Som investeringsbeslut görs en positiv screening, när företaget tagit sig igenom övriga steg i urvalsprocessen går förvaltaren igenom företagets prestation som sista moment i urvalet (Lannebo, 2020 b; Lannebo, 2020 c).

#### 4.3.4 Urval som styrs av legitima incitament

Bolagsanalys och hållbarhetsanalys omfattar ESG kriterierna, här ser Lannebo Fonder på hur företag agerar miljömässigt, mot sina medmänniskor och samhället samt vilka möjligheter till hållbarhetsutveckling företaget har (Lannebo, 2020 c). Exkludering eller

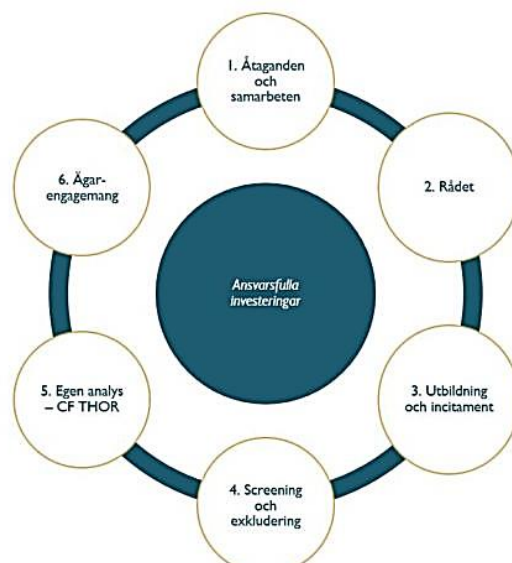
negativ screening, innebär att Lannebo Fonder väljer bort företag som bryter mot internationella konventioner eller deras egna kriterier.

#### 4.4 Carnegie Fonder AB

I policydokumentet beskrev Carnegie Fonder sig som ett fristående fondbolag som investerar i bolag som har hållbara verksamheter, starka balansräkningar och goda utdelningsmöjligheter. Deras kapital i samtliga fonder uppgår till över 80 miljarder kronor. I policydokumentet beskrev Carnegie Fonder sig som ett av landets större fondförvaltare efter storbankerna (Carnegie, 2020 b).

Intervjuad representant från Carnegie Fonder AB, Erik Amcoff, är kommunikationschef sedan 2011. Hans uppgifter omfattar att jobba med strategisk marknadsföring, mediarelationer, ta fram säljstödsmaterial till säljarna, utbildningsmaterial för kunderna och medarbetarna och hållbarhetsfrågor.

I policydokumentet beskrev Carnegie Fonder att deras investeringsmetod grundas av långsiktighet, hållbarhet, en mycket god kännedom om företagen samt ett aktivt ägandeskap för att stötta och påverka företagen för att skapa god avkastning (Carnegie, 2020 a; Carnegie, 2020 b). Följande presenteras Carnegie Fonder AB:s urvalsprocess vilken förklaras mer genomgående nedan.



Figur 7: Carnegie Fonders urvalsprocess (Carnegie Fonder, 2020 a; Amcoff)

##### 4.4.1 Urvalskriterier

I intervjun förklarade Erik att Carnegie Fonder integrerar ESG kriterierna för att säkerställa hur väsentliga hållbarhetsaspekter påverkar ett bolags affärsmodell samt framtida utvecklingsmöjligheter. Respondenten berättade även att urvalsprocessen bygger på

samma grund, men varierar eftersom det är upp till varje fondförvaltare att granska och upprätta en analys. Analysen som genomförs sker internt och externt. Utifrån policydokumentet framgick, vilket även bekräftades av respondenten att den interna analysen genomförs av fondförvaltarna med hjälp av det interna verktyget CF THOR som är en akronym för Carnegie Fonder, Tangible, Holistic, Original och Realistic. CF THOR är de fyra ledord som genomsyrar hela deras analysarbete (Carnegie, 2020 c). I intervjun berättade Erik att externa analyser upprättas av bland annat Sustainalytics. Respondenten berättade att dessa externa parter gör en granskning med syfte att identifiera företagets ställning till miljö, mänskliga rättigheter och bolagsstyrning samt huruvida företagen följer de internationella konventioner och normer. Respondenten förklarade även att Sustainalytics har bra världskoll och eftersom Carnegie Fonder investerar i stora bolag, ofta svenska bolag med verksamhet runt om i världen, gör att Sustainalytics kan hjälpa till att identifiera eventuella brott mot internationella konventionerna. I branschdefinitioner dokumentet framgick det att Carnegie Fonder har skrivit under Global Compact, FN:s stödda PRI och använder OECD:s riktlinjer för multinationella företag.

#### 4.4.2 Urvalsmetoder

I policydokumentet beskrev Carnegie Fonder att de använder fyra huvudmetoder; normbaserad-, negativ, positiv screening samt aktiv ägande. I intervjun berättade Erik att urvalsprocessen består av en gemensam grund, men varierar eftersom det är fondförvaltarna som själva granskar och analyserar företagen. I policydokumentet beskrev Carnegie Fonder att deras urvalsprocess delas in i fem komponenter, vilket även respondenten förklarade i intervjun. Första steget i urvalsprocessen berättade Erik är selektioner. Det är upp till varje fondförvaltare att ha koll på marknaden och göra selektioner. Det andra steget är hållbarhetsanalysen i enighet med CF THOR. Verktyget består av samtliga moduler; normbaserad screening, ESG kriterierna, FN:s 17 globala mål (Carnegie, 2020 a; Carnegie, 2020 c). Respondenten berättade i intervjun att med hjälp av Sustainalytics analys exkluderas bolag som på ett grovt eller systematiskt sätt överträder eller kränker internationella normer och konventioner.

I branschdefinitioner dokumentet beskrev Carnegie Fonder att företagen måste uppfylla deras exkluderande sektorer; kontroversiella vapen, pornografi, tobak, gambling, alkohol och fossila bränslen. Likaså framgick det av branschdefinitioner dokumentet att Carnegie Fonder tillät företag i portföljen erhålla intäkter upp till fem procent i

exkluderingssektorerna (Carnegie, 2020 a). Företag som genererar en väsentlig eller högre del av intäkter från exkluderande sektorer exkluderas med berättade Erik. Det andra steget avslutas med en bedömning utifrån nyckeltal, företagens affärsrisker och affärsmöjligheter utifrån hållbarhetsaspekten och eventuella dialoger med företagsledningen. Erik berättade att ESG kriterierna är väldigt väsentliga och går inte att byta ut eller jämföra betydelsen mellan kriterierna. Däremot förklarade han att Governance, gör störst inverkan på företaget eftersom utan Governance finns inte heller Environmental och Social.

Urvalsprocessens tredje steg består av en oberoende extern granskning via Sustainalytics, berättade Erik. Sustainalytics genomför två granskningar per år på samtliga fonder. Slutligen när ett beslut har tagits om att företagen ska inkluderas, görs kontinuerliga uppdateringar varje år för att säkerställa bolagets affärsmöjligheter samt affärsrisker. Carnegie Fonders förvaltare har reaktiva och proaktiva dialoger med företagen för att påverka och uppmuntra företagen till att bli ännu bättre (Carnegie, 2020 b).

#### 4.4.3 Urval som styrs av ekonomiska incitament

Aktieägaraktivism eller aktivt ägandeskap använder sig Carnegie Fonder av för att kunna stötta företagen samt påverkaföretagen att skapa god avkastning (Carnegie, 2020 a; Carnegie, 2020 b). Selektion tillhör marknadsöversikten som varje fondförvaltare själva har ansvar för analysen av företagen för att hitta potentiella innehav till portföljen. Företagens verksamhet får uppgå till fem procent som går emot Carnegie Fonders uppsatta kriterier.

En traditionell företagsanalys görs för bedömning av nyckeltal, företagens affärsrisker och möjligheter.

#### 4.4.4 Urval som styrs av legitima incitament

Carnegie Fonder integrerar ESG kriterierna för att säkerställa hur hållbarhetsaspekter påverkar ett bolags affärsmodell samt utvecklingsmöjligheter i framtiden för företaget. Samtidigt analyseras företaget externt av oberoende analysbolag för att identifiera dess ställning till miljö, mänskliga rättigheter och hur vida de följer internationella konventioner och normer. Sustainalytics är en extern tjänst som tillhandahåller analyser över bland annat hur företag förhåller sig till internationella normer och konventioner. Exkludering eller negativ screening används ihop med Sustainalytics rapport för att exkludera företag som bryter mot Carnegie Fonders uppsatta kriterier, branscher som anses oetiska.

#### 4.5 Utvecklingen för hållbara fonder

Samtliga respondenter svarade olika i intervjuerna till om det går att standardisera en definition för hållbara fonder. I Swedbank Roburs hållbarhetsrapport och policydokument beskrev Swedbank Robur att EU lanserat ett nytt verktyg, taxonomi. Likaså beskrev Swedbank Robur att taxonomin används för klassificering av vilka investeringar som är miljömässigt hållbara och vilka som inte klassificeras som hållbara (Swedbank Robur, 2020 b; Swedbank Robur, 2020 c). I policydokumentet beskrev Swedbank Robur att verktyget ger gemensamma riktlinjer för vilka investeringar som ska få klassificeras som hållbara och detta går i linjer med deras ambitioner, vilket de ser positivt på. Utifrån policydokumentet beskrev även Swedbank Robur att genom den här gemensamma standardiseringen får intressenterna en ökad insyn genom transparens (Swedbank Robur, 2020 b). I intervjun berättade Lannebo Fonders hållbarhetsansvarige att hon ser positivt på att det inte existerar en standardisering för ansvarsfulla investeringar. För att få en standardisering lyfter Maria fram att det krävs lagstiftning, men eftersom hållbarhet utvecklas hela tiden blir det svårt. En standardisering skulle underlätta för den som vill läsa på inom hållbarhet berättade Öhman Fonders chef för ansvarsfulla investeringar i intervjun. Dock delar han Marias åsikt och tycker inte att det är en bra idé, eftersom en standardisering medför komplikationer till hur fondförvaltare hanterar sina fonder.

I hållbarhetsrapporten beskrev Swedbank Robur att hållbara fonder i framtiden kommer ha en större efterfrågan, vilket även Maria delade åsikt om. Erik och Fredric förklarade istället att de tror framtidens fonder kommer komponeras likt dagens finansmarknad, eftersom det kommer existera fonder som enbart komponeras ur rationellt perspektiv där avkastningen prioriteras, såsom i indexfonder. Samtidigt förklarade Erik också att det kommer finnas fonder som komponeras utifrån hållbarhet i olika avseenden, som benämns hållbara eller gröna. Eric berättade även i intervjun att aktieägarna ser hållbarhetsfrågor lika viktiga som avkastning och är villig att offra avkastning för hållbarhet. Fredric förklarade i intervjun att hållbarhet efterfrågas, då hållbarhetsfrågorna har blivit en viktigare fråga för aktieägarna samt bidrar hållbarhet till en positiv samhällsutveckling.

Samtliga intervjuade respondenter var enade om att hållbarhet är vad som efterfrågas och kommer definitivt inte att minska. Likaså beskrev Swedbank Robur i sin hållbarhetsrapport att hållbarhetsriskerna måste hanteras på ett ansvarsfullt sätt eftersom de är avgörande för framtiden och förtroendet för deras varumärke (Swedbank Robur, 2020 c). Likaså beskrev

Swedbank Robur i sitt policydokument att företag som inte anpassar sin affärsmodell till de risker som klimatförändringar medför kan innebära betydande risker, eftersom brister i anpassningsarbetet kan kosta företag anseende och pengar (Swedbank Robur, 2020 b).

I föreliggande studie gavs som tidigare nämnts en möjlighet till att intervjua en aktieanalytiker inom investment sektorn, Johan Sundén, aktieanalytiker på Carnegie Investment Bank sedan 2017.

Johan förklarade i intervjun att en ökad efterfråga på hållbara produkter kommer definitivt ske, eftersom flera privata investerare efterfrågar det. Johan förklarade även att han ser positivt till att de kanske standardiseras en definition av hållbarhet från EU via taxonomin. Han lyfter fram i intervjun att det beror på att företag som framhäver sig själva som gröna men egentligen kanske inte är det, utesluts. I intervjun berättade Johan att taxonomin från EU inte anses vara statusfylld, utan anses vara rådig och förändras allt eftersom med ny forskning och utveckling i världen. Johan berättade även att det är väldigt positivt från EU att de väljer bygga om ett viktigt område. Han beskrev hållbarhetsområdet såsom ”ett område många har koll på och kan få mer koll på via EU:s taxonomi”

#### 4.6 Sammanfattning av empirin

Alla fyra fondbolagen har skrivit under FN-initiativet Principles for Responsible Investments riktlinjer och tycker Environmental, Social och Governance kriterierna är viktiga för en hållbarhetsanalys i urvalsprocessen. Samtliga fondbolag använder sig av positiv, normbaserad, negativ screening samt aktivt ägande i urvalsprocessen för sina hållbara fonder. Det som utmärkte sig var att Swedbank använder sig av negativ screening/exkludering sist i urvalsprocessen. Swedbank börjar med positiv screening för att leta fram företag som är ”bäst i klassen” följt av normbaserad screening för att exkludera företag som bryter mot normer och internationella konventioner. Öhman, Lannebo och Carnegie börjar med selektering för att placera in företagen i rätt marknadskategori följt av en negativ screening för att exkludera de företag som inte följer uppsatta normer och kriterier. Samtliga bolag exkluderar företag vars produkter innefattar vapen, krigsmaterial, tobak, spel, pornografi och fossila bränslen. Alla fyra fondbolagen använder sig av den externa tjänsten Sustainalytics för sina ESG analys för att exkludera de företag som bryter mot internationella normer och konventioner såsom miljöfrågor och mänskliga rättigheter. Lannebo väljer inte omedelbart bort företag som bryter mot normer och konventioner utan gör en internbedömning om vad som inträffat och via telefonsamtal med innehavs företaget för dialog angående vilka åtgärder företaget tar.

Samtliga fondbolag tillåter företagen att ha upp till fem procent av sin verksamhet med produkter som bryter mot respektive uppsatta kriterier för att ge dem en möjlighet till små intäkter från berörda branscher. Öhman belyste särskilt att ifall ett företag skulle öka sin verksamhet över fem procent med kontroversiella produkter, säljs företaget av direkt då de bryter mot deras kriterier.

## 5. Analys

*Syftet med studien var att förklara urvalsprocessen vid komponering av hållbara placeringsprodukter för att öka investerarens kunskap om på vilka premisser fondbolagen inkluderar i sina SRI-fonder. I avsnittet nedan görs en analys av det empiriska materialet med hjälp av analysmodellen och teorin som presenterats i studiens referensram. Kapitlet innehåller analys ur urvalskriterier, urvalsmetoder samt framtiden och utvecklingen för SRI-fonder. Kapitlet avslutas med en kort sammanfattning.*

### 5.1 Urvalskriterier

Swedbank Robur, Öhman Fonder, Lannebo Fonder och Carnegie Fonder utgår från internationella normer och konventioner såsom ILO, OECD, Global Compact samt Principles for Responsible Investments vid sina analyser. Samtliga fondbolag använder Sustainalytics som en extern tjänst för att analysera hur utländska företag hanterar frågan om exempelvis mänskliga rättigheter. Utöver Sustainalytics framkom det att Swedbank Robur även använder externa parter såsom Nordic Investor Services och ISS – Ethixs.

Av samtliga fondbolag framkom det att ESG kriterierna inte sågs som branschspecifika, utan mer allmänna kriterier för att uppnå hållbarhet i deras investeringar. Vidare uppmärksammades även i denna studie att Öhman Fonder och Lannebo Fonder använder ESG kriterierna för att betygsätta hållbarheten i ett företag. Swedbank Robur och Carnegie Fonder använder istället ESG kriterierna i sina internt upprättade verktyg. Denna studie uppmärksammade även att Lannebo Fonder väljer att genomföra en granskning utöver fondförvaltarnas egna analyser, av det interna riskhanteringskontoret.

I enlighet med Blowfield och Murray (2019) har samtliga fondbolag valt att följa internationella normer och konventioner för att skapa legitimitet och stärka sina marknadspositioner. När detta genomförs kallas det för implementering av ESG faktorer, vilket samtliga fondbolagen gjorde i sina investeringsanalyser och placeringsbeslut. Vid en ESG analys beaktas frågor inom företaget som rör miljö, sociala och bolagsstyrning, vilket är en viktig del för fondbolagen vid urvalsprocessen av hållbara investeringar. Samtliga fondbolag hade även skrivit på det frivilliga FN initiativet PRI, som även dessa riktlinjer bygger på ESG faktorerna, men även att vara aktiva ägare för företagen och integrera ESG frågor i deras ägarpolicy.

Swedbank Robur, Öhman Fonder, Lannebo Fonder och Carnegie Fonder följer alla Global Compact, som är ett frivilligt initiativ som värnar om bland annat mänskliga rättigheter och miljön. Samtliga fondbolag följer även OECD som jobbar med mänskliga rättigheter och miljön. Blowfield och Murray (2019) såväl som Berk och Demarzo (2019) förklarar att investerare kan använda sig utav en ESG analys för att integrera ESG kriterier i investeringsprocessen. Fondbolagen är enligt 4:24§ LVP skyldiga att redovisa hur de tar hänsyn till miljömässiga, sociala och bolagsaspekter, vilket tydligt framgick av våra respondenter (SFS, 2004:46). Däremot framgår det inte hur fondbolagen ska beakta aspekterna.

I intervjun med Erik (Carnegie Fonder) så betonar han att Governance (G) är den viktigaste pelaren i ESG kriterierna. Eftersom allt ett företag gör, kommer från Governance (G) och utan Governance finns inte Environmental (E) och Social (S). En bra och långsiktig huvudägare med kompetent styrelse och ledning ansågs vara nyckeln till en hållbar och lönsam prestation. En bra och kompetent ledning kan minimera den osystematiska risken och därigenom även ha en positiv påverkan på lönsamheten. I enlighet med Berk och Demarzo (2019) som förklarade att den osystematiska risken representerar risker förknippade med företaget, såsom ledningens produkt eller investeringsbeslut. Nilsson (2010) som i sin rapport visade på att det inte riktigt går att vara säker på vilka perspektiv inom ESG som investerarna värdesätter mest, så även ifall Governance (G) kan anses viktigast enligt Erik, så behöver fondbolagen prioritera samtliga ESG kriterier.

#### 5.1.1 Ekonomiskt incitament

Trots att urvalskriterierna i helhet bygger på legitima incitament så uppkommer även den ekonomiska frågan i många av aspekterna. Samtliga fondbolag gör det tydligt att det är av legitima och hållbara skäl som kriterierna används, för en långsiktig och hållbar framtid bland företagen och utifrån samhällets normer. I enighet med Markowitz (1952) baserar investerarna sina investeringsbeslut på avkastningskrav och risk. Skulle företagen hamna i en kontrovers genom att exempelvis bryta mot kriterierna så ökar risken i företagen, vilket påverkas av hur företagen agerar för att hantera kontroversen. Swedbanks ”allmänna kriterier” identifierar potentiella riskinvesteringar som bygger på legitima incitament såsom miljö och klimat, mänskliga rättigheter, affärsetik och arbetsvillkor.

### 5.1.2 Legitim incitament

Samtliga fondbolag använder PRI, som är världens ledande riktlinjer för ansvarsfulla investeringar, vilket kan ses som ett legitimt incitament, att de används av de mest framgångsrika fondbolagen inom hållbarhet. I enlighet med Eriksson-Zetterquist (2012) kan mimetisk isomorfism vara det bakomliggande incitamentet till att de mindre framgångsrika organisationerna väljer att imitera de mer framgångsrika organisationerna. Vilket kan förklara att PRI som används av de mer framgångsrika fondbolagen, är världens ledande riktlinjer för ansvarsfulla investeringar. Att de mindre framgångsrika fondbolagen väljer att implementera PRI för att det skapar homogenitet genom att fondbolagen förhåller sig till samma formella och informella krav, som accepterats från samhällets normer och värderingar. PRI fungerar för att förstå investeringskonsekvenserna av miljö-, sociala-, och styrelsefaktorerna (ESG). Samtliga fondbolagen använder sig av en ESG analys i hållbara investeringar för att integrera aspekter inom miljö, social och analysera ägarstyrningen i investeringsprocessen.

Samtidigt ställer 4:24§ LVF krav på att fondbolagen ska redovisa hur de beaktar ESG faktorerna (SFS, 2004:46). Lagstiftningen om att redovisa ESG faktorerna går i enlighet med Eriksson-Zetterquist (2012) beskrivning om tvingande isomorfism och av den anledningen kan implementeringen av ESG analysen ses som ett legitimt incitament.

DiMaggio och Powell (1991) beskriver att interaktionen mellan omvärlden och organisationer skapar förutsättningar för hur organisationer ska agera och därigenom förekommer homogenisering vilket går att anses med legitima incitament.

### 5.2 Urvalsmetoder

Samtliga studerande fondbolag i denna studie använder sig av aktiv påverkan, negativ- och positiv screening i sina respektive urvalsprocesser vid komponering av hållbara fonder. Föreliggande studie uppmärksammande att hållbarhetsanalysen däremot varierade mellan fondbolagen, där Swedbank Robur beskrev att deras hållbarhetsanalys eller positiv screening ämnar till att förklara hur företag arbetar med hållbarhet både kort- och långsiktigt. Öhman Fonder beskrev istället sin hållbarhetsanalys som en möjlighet att granska hur företag arbetar med affärsrisker och affärsmöjligheter. Medan Lannebo Fonders hållbarhetsanalys ingår i bolagsanalysen där ESG kriterierna granskas tillsammans med bland annat affärsmodellen och företagets kvalitet. Carnegie Fonders

hållbarhetsanalys omfattade istället deras interna verktyg, CF THOR, som består av normbaserad screening, ESG kriterierna samt FN:s 17 globala mål.

Vid implementering av negativ screening använde samtliga fondbolagen sig av normbaserad screening för att välja bort företag som kränker internationella normer och konventioner. Föreliggande studie uppmärksammande däremot att vid aktivt ägande använder Lannebo Fonder och Carnegie Fonder olika strategier. Det framkom att Lannebo Fonder genomför en ägardialog med företag som bryter mot deras uppsatta normer och kriterier, för att göra en internbedömning av vad som inträffat Carnegie Fonder väljer istället vid implementering av aktivt ägande, att sälja av företag som bryter mot deras kriterier.

Den första delen i urvalsprocessen för hållbara fonder är selektering, här görs urvalet bland annat utifrån företagets produkt, bransch, marknadsposition, risk och affärsmodell. Samtliga fondbolag utesluter alla företag med verksamheter i kontroversiella och oetiska branscher, vilket görs i negativ screening. I enlighet med Sjöström (2014) anser samtliga fondbolag att kontroversiella och oetiska verksamheter utgöra krigsindustrin, tobak, alkohol, kommersiella spelverksamheter eller kombinationer av avstående verksamheter (Sjöström, 2014). En annan aspekt vi märkte av var att samtliga fondbolag tillät att implementera femprocentsregeln, vilket tillät innehavsföretagen att erhålla intäkter upp till fem procent i de branscher som ansågs kontroversiella och oetiska (ENF, 2019). Samtliga fondbolag använde sig av en kombination av flera investeringsmetoder vid urvalsprocessen för hållbara fonder och alla fondbolagen använde sig av negativ och positiv screening. Vilket går i enlighet med tidigare forskning av Renneboog et al. (2008) som påvisade att i de vanligaste fallen används en kombination av de olika investeringsmetoderna för att utforma SRI-fonder.

Utifrån empirin konstaterades även att samtliga fondbolag använder i enlighet med Hofmann et al. (2009) såväl som med Blowfield och Murray (2019) de mest förekommande metoderna; positiv-, negativ-, normbaserad screening samt aktiv påverkan. Öhman, Lannebo och Carnegie började med selektering för att placera in företagen i rätt marknadskategori följt av en negativ screening för att exkludera de företag som inte följer uppsatta normer och kriterier. Det som utmärkte sig var Swedbanks följdordning av metoder i urvalsprocessen då de började med positiv screening till skillnad från Öhman, Lannebo och Carnegie. Det Swedbank Robur gör annorlunda är att de väljer att

implementera positiv screening innan normbaserad och negativ screening, eftersom de vill ha företag som presterar bäst i branschen. Swedbank Robur exkluderar därefter bort företag som strider mot deras uteslutande kriterier.

Den normbaserade screeningen görs för att exkludera företag som bryter mot normer och internationella konventioner. Samtliga bolag använde sig av Sustainalytics, som är en extern leverantör av bolagsanalyser, för att komplettera den egna ESG analysen hur företag förhåller sig till internationella normer och konventioner. Den normbaserade screeningen är en viktig del i urvalsprocessen eftersom den screenar ut hur företag förhåller sig till de kriterier såsom normer och konventioner som samtliga fondbolag rättar sig efter. Samtliga fondbolag använder sig av aktivt ägande när företagen väl blivit en del av innehavet, vilket gör att fondbolagen aktivt kan stötta företagen samt vara med och påverka företagen att skapa god avkastning. Trots att det inte finns någon lagstadgad definition av vad hållbarhet är samt hur hållbara fonder komponeras, så föreligger det däremot vedertagen branschnormer i samtliga fondbolags valda urvalsprocessen. I likhet med Blowfield och Murray (2019) visar studien att definitionen av hållbarhet skräddarsys inom respektive fondbolag, men målsättningarna och metoderna är lika.

#### 5.2.1 Ekonomiskt incitament

Selektering görs av ekonomiska incitament, här ser fondbolagen företagens möjligheter på marknaden. Positiv screening så väljs de bästa företagen i branschen ut som finns kvar efter exkluderingen, där fondbolagen tittar på företagens prestation utifrån avkastning och risk. I enighet med Markowitz (1952) baserar investerarna sina investeringsbeslut på avkastningskrav och risk. Aktivt ägande eller aktiv påverkan gör att fondbolagen kan påverka företag till att skapa en god avkastning. Implementeringen av femprocentsregeln grundas på ekonomiska incitament, eftersom gränsdragningen ger möjlighet till intäkter från kontroversiella branscher. Negativ screening kan även ses ur ekonomiskt incitament då tidigare forskning visar på att det är den mest kostnadseffektiva investeringsmetoden (Sjöström, 2014).

#### 5.2.2 Legitimt incitament

Negativ screening och normbaserad screening styrs av legitima incitament, där branscher och företag som systematiskt inte följer eller bryter mot internationella normer och konventioner exkluderas. Det kan vara branscher de inte vill förknippas med eller som anses oetiska och inte följer deras kriterier som exkluderas. Eriksson-Zetterquist (2012)

förklarar att organisationer anpassar sina handlingar gentemot samhällets normer, antaganden och värderingar i syfte att skapa legitimitet hos samhällets aktörer med legitima incitament. Negativ screening är en av de mest använda metoderna för urvalsprocessen i hållbara investeringar (Sjöström, 2014). Vilket går i enlighet med Eriksson-Zetterquist (2012) forskning där mimetisk isomorfism kan vara det bakomliggande incitamentet till att de mindre framgångsrika organisationerna väljer att imitera de mer framgångsrika organisationerna. Vilket kan förklara att de mindre framgångsrika fondbolagen väljer att implementera negativ screening i urvalsprocessen för att det skapar homogenitet genom imitation av de mer framgångsrika organisationerna. Aktivt ägande eller aktiv påverkan tillhör även legitimt incitament då påverkan av företaget gör att fondbolagen kan stötta och uppmuntra företagen att bli ännu bättre.

### 5.3 Framtiden och utvecklingen för SRI-fonder

I dagsläget är det endast ESG kriterierna som är reglerat i lagstiftningen, vilket regleras i fondbolagens marknadsföring och information. Lagstiftningen ställer krav på att fondbolagen ska redovisa hur de beaktar miljömässiga, sociala och bolagsstyrningsaspekter samt att fondbolagen ska redovisa vilka metoder som används (SFS, 2004:46). Samtidigt om fondbolagen sätter upp uteslutningskriterier i sin marknadsföring, får innehavsföretagen som högst ha en omsättning upp till fem procent av sin verksamhet i de uteslutna kriterierna (ENF, 2019). Samtliga av våra fondbolag har redovisat tydligt i sina företagsdokument vilka kriterier och metoder som används i urvalsprocessen vid komponering av hållbara fonder. Likaså visade företagsdokumenten tydligt vilka uteslutningskriterier respektive fondbolag använder. Samtliga fondbolag valde även att tillåta sina innehavsföretag att erhålla intäkter från de uteslutna branscher som ansågs kontroversiella för att kunna konkurrera bättre. Utifrån empirin anser vi att det kan vara en bidragande faktor till varför fondbolagen väljer att investera i vissa bolag som går att anse kontroversiella.

Samtidigt skulle en tydligare lagstiftning medföra till att minska förvirring och öka möjligheten till att förena fondbolagens värderingar, vilket även skulle kunna förtydliga riktlinjerna för investerarna. Utifrån empirin tror vi att det kan vara nödvändigt med EU:s taxonomi för att utesluta oseriösa bolag på marknaden som kallar sig själva hållbara vilket kan resultera till att marknaden blir allt mer transparent. Utifrån empirin har det varit olika meningsskiljaktigheter kring verktyget. Verktyget anser vi kan resultera till negativa

konsekvenser för hållbara och ansvarsfullt utvecklande. Verktuget kan anses medföra till att fondbolagen väljer att inte lägga större fokus på hållbarhetsaspekterna än nödvändigt och istället fokusera mer på den traditionella investeringsmetoden. Där fokuset istället bli på en hög avkastning och låg risk samtidigt så tas ett minimalt hänsynstagande till sociala, etiska och hållbara preferenser. Det nya EU verktuget taxonomi kan även bidra till att fondbolagen väljer att ta ett större hållbarhetsansvar vilket kan intressera nya kunder.

#### 5.4 Sammanfattning av analys

Urvalskriterierna som är samtliga fondbolag använder sig av är ESG analys samt FN initiativet PRI, som även dessa bygger på ESG faktorerna. ESG faktorerna utgör en viktig del för fondbolagen vid urvalsprocessen av hållbara investeringar. Fondbolagen är enligt lagstiftning tvungna att redovisa hur de tar hänsyn till miljömässiga, sociala och bolagsstyrning. Hur företagen hanterar frågor inom miljö, sociala och bolagsstyrning påverkar vid investeringsbeslut av fondbolagen. Samtliga fondbolag följer även OECD och ILO som jobbar med mänskliga rättigheter och miljön.

Samtliga fondbolag utesluter kontroversiella och oetiska verksamheter såsom krigsindustrin, tobak, alkohol och kommersiella spelverksamheter. Samtidigt så tilläts samtliga fondbolag företagen att implementera femprocentsregeln som tillåter innehav upp till fem procent i de branscher som ansågs vara kontroversiellt och oetiskt. Fondbolagen använder de mest förekommande metoderna; positiv-, negativ-, normbaserad screening samt aktiv påverkan i sina urvalsprocesser för hållbara fonder. Det utmärkande som skiljde sig var Swedbanks tillvägagångsätt som började med en positiv screening av företagen medan övriga fondbolag använde selektion sen negativ screening.

## 6. Slutsatser

*I det avslutade kapitlet redogörs de slutsatser som denna studie framkommit till baserat på analysen. Vidare presenteras studiens bidrag och kritik mot studien. Avslutningsvis görs en redogörelse av samhällliga och etiska reflektioner samt förslag till vidare forskning.*

*Vilka investeringsmetoder och kriterier används av SRI-fonder för att identifiera hållbara företag?*

Denna studie visar på att samtliga fondbolag använder sig av *Environmental, Social och Governance* (ESG)-analyser samt *Principles for Responsible investment* (PRI) vid komponering av deras Socially Responsible Investment (SRI) fonder. Samtliga fondbolagen valde även att följa Global Compacts riktlinjer. Fondbolagen i denna studie valde även att tillåta företagsinnehav att använda sig av femprocentsregeln.

Den föreliggande studien påvisade att samtliga fondbolagen använde sig av de vanligaste förekommande urvalsmetoderna såsom positiv-, negativ-, normbaserad screening samt aktiv påverkan i sina urvalsprocesser för hållbara fonder. Det studien märkte av var att Swedbanks tillvägagångssätt skiljer sig från de andra fondbolagen eftersom de börjar med positiv screening av företagen medan övriga fondbolag använde selektion därefter att implementera negativ screening.

*Varför används dessa investeringsmetoder och kriterier av SRI-fonder?*

I föreliggande studie användes två teorier med utgångspunkt ur ekonomiskt samt legitimt incitament. Av resultat som framkom var att även ifall något beslutats utifrån det ena incitamentet så finns det kopplingar till det andra underliggande incitamentet.

Föreliggande studie visade på att samtliga fondbolag använder en kombination av flera metoder och i enlighet med tidigare studier så är en kombination av fler metoder vanligast vid komponering av hållbara fonder. Kombinationer av flera metoder ger fondbolagen möjlighet till att beakta de normer och värderingar från samhällets påtryckningar och samtidigt beakta avkastningskraven och risk. Urvalsmetoderna och urvalskriterierna går att ses som allmänna normer, vilket samtliga fondbolagen valde att följa eftersom det blir riskabelt för andra fondbolag som inte följer de normer som accepterats på marknaden. Fondbolag som inte följer normer kan tappa sin legitimitet på marknaden och således även sina marknadsandelar.

I enlighet med lagstiftningen har fondbolagen blivit tvungna att redovisa hur de beaktar miljömässiga, social och bolagsstyrning aspekter. Däremot framgår det inte av lagstiftningen hur fondbolagen ska beakta dessa, trots att det påverkar fondbolagens investeringsbeslut.

I denna studie användes ESG kriterierna samt PRI av samtliga fondbolagen. Samtliga fondbolagen kombinerade negativ och normbaserad screening för att exkludera företag som inte följer ESG kriterierna, eftersom företagen utgör en ekonomisk risk för fondbolagen.

Fondbolag som investerar i kontroversiella branscher gör detta för att uppnå en så hög avkastning som möjligt, samtidigt visar det sig att samma branscher utgör en hög ekonomisk risk samt kan bidra till att fondbolagen tappa legitimitet. Samtliga fondbolag i denna studie valde att utesluta företag som bedriver verksamheter inom kontroversiella branscher och som bryter mot internationella normer och konventioner. Dock tillät fondbolagen sina företagsinnehav att erhålla intäkter från dessa branscher upp till fem procent.

Denna studie bekräftar även tidigare forskning kring att flera investerare väljer att efterfråga hållbara placeringsprodukter och inte väljer att placera in sitt kapital baserat på enbart risk och avkastning. Dock går det inte att vara helt säkert på vilka preferenser som investerare värdesätter mest vilket även andra tidigare forskningar visat på och därigenom blir det riskabelt för fondbolag att inte efterfölja premisserna som större fondbolag inkluderar i sina SRI-fonder. Däremot i likhet med tidigare forskning värdesätter investerare ESG kriterierna vid deras investeringsbeslut. Detta skulle kunna vara en möjlig förklaring till varför fondbolagens urvalsprocess ser likadana ut.

Föreliggande studie undersökte även om en standardiserad definition av hållbarhet eller hållbara investeringar skulle kunna förändra fondbolagens underliggande incitament till hållbarhetsfrågorna. EU:s taxonomi är klart ett modigt steg in i framtiden, eftersom ett område såsom hållbarhet har historiskt sett varit väldigt diffust. Utveckling går möjligtvis åt rätt håll, såsom lagstiftningen, vilket tvingar fondbolagen att visa hur de beaktar ESG frågorna samt vilka metoder och hur fondbolagen väljer att använda dessa. Dessa förändringar kan möjligtvis göra det lättare att hitta hållbara företag och utesluta företag som inte klassificeras som hållbara företag. Dock kan förändringen med hjälp av

taxonomin även medföra till att fondbolagen väljer att inte fokusera mer på hållbarhetsfrågorna än vad lagstiftningen kräver och därigenom istället fokusera på att ha större ekonomiskt incitament till sina investeringar.

I denna studie har även drivkrafter såsom isomorfismen märkts av. Fondbolagen väljer att efterfölja samma kriterier samt implementera samma metoder vid komponering av hållbara fonder, vilket går att anses som normer. När något så svårdefinierat som hållbara investeringar antas och accepteras på marknaden i och med att fondförvaltarna utformar urvalsprocesser för att möta efterfrågan på marknaden, blir det riskabelt för andra fondbolag att inte ta efter.

### 6.1 Studiens bidrag

Fondbolagens hållbarhetsfrågor har länge varit omdiskuterat samtidigt har efterfrågan på hållbara placeringsprodukter ökat och därigenom har fondbolagens underliggande incitament till varför de gör som de gör börjats diskuteras. Syftet med studien var att förklara urvalsprocessen vid komponering av hållbara placeringsprodukter för att öka investerarens kunskap om på vilka premisser företag inkluderar i SRI-fonder.

Föreliggande studie skiljer sig till tidigare studier, vad gäller frågeställning och den egenkonstruerade analysmodellen. Andra studier hade inte heller använt sig av KSP:s betygssystem för att välja ut sina fondbolag. Det som ytterligare skiljer föreliggande studie ifrån andra är att med hjälp av uttryck i meningar och innebörder från intervjuerna, policydokumenten, hållbarhetsarbetsdokument och branschdefinitioners dokument har denna studie försökt belysa underliggande incitament för vilka premisser som inkluderas i SRI-fonder.

Denna studie har med hjälp av empirin konstruerat och förklarat fondbolags urvalsprocesser, vilket ger en lättare översikt för läsaren att iaktta och följa varje beskrivet steg.

Studie ämnar till att ge investerare insikter kring vad som inverkar fondbolagen i deras val av metoder och kriterier, vilket kan hjälpa investerarna att förstå vilka fondbolag de ska investera sina pengar i. Utifrån studiens analys har det konstaterats att fondbolagen tar ett större hållbarhetsansvar. Hållbarhetsfrågan är en bidragande faktor till studien, eftersom det är en aktuellt och väsentlig fråga. Resultatet av studien speglar möjligtvis hur samhällets påtryckningar och normer har förändrat fondbolagens agerande utifrån

hållbarhetsfrågorna. Studien har även redovisat ett resultat som visat på att de urvalskriterier och urvalsmetoder som existerar i dagens finansmarknad går att anse som normer.

## 6.2 Kritik mot studien

I föreliggande studien visas det en relevant slutsats samtidigt besvaras studiens frågeställningar, däremot är det av stor vikt att vara kritisk och identifiera vilka förbättringsområden som skulle kunnat förändrat resultat i studien. Föreliggande studie hade som avsikt att från början intervjua nio fondbolagen som var i topp tio under 2015 till 2019 i undersökningarna genomförda av KSP. Under rådande omständigheter och andra hinder genomfördes bara intervjuer med tre fondbolag, samtidigt som möjligheten till att intervjua en aktieanalytiker också dök upp och genomfördes. Vidare inkluderades även ett fondbolag till studiens empiri, utan någon intervju.

Under rådande omständigheter kring Covid-19 genomfördes inte intervjuerna ansikte mot ansikte, utan över telefon. En intervju ansikte mot ansikte hade möjligtvis kunnat bidra till längre och mer djupgående samtal. Studiens trovärdighet hade ökat om fler intervjuer hade genomförts och således genererat flera infallsvinklar kring ämnesområdet. Däremot kan studien ses trovärdig ändå eftersom detta gav en förklarande bild av branschens huvudmetoder och kriterier för urvalsprocessen till hållbara och ansvarsfulla investeringar samt vilka möjliga underliggande incitament som kan föreligga av vilka premisser som inkluderas i SRI-fonder. I fondbolaget utan representant gavs ingen fördjupad information angående fondbolaget urvalsprocess, vilket en intervju skulle kunna förtydligat.

Trovärdigheten stärks ytterligare eftersom intervjuerna och dokumenten kompletterade varandra. Kommande forskning med samma intervjuguide skulle möjligtvis visa på ett resultat med många likheter. Urvalsmetoderna som används av fondbolagen idag kommer troligtvis inte förändras helt, utan det kommer existera små skiljaktigheter till framtidens fondförvaltning. Orsaken till att ett resultat i kommande forskning skulle skilja sig, grundas på att CSR är ett vidsträckt område och hållbara investeringar utformas efter fondbolagens kännedom kring området. Denna studies pålitlighet bör ses i sitt sammanhang, eftersom ett återupprepande arbete möjligtvis kan visa på andra svar.

Trots ovanstående argumenten visar denna studie ett möjligt resultat som beaktas autentiskt och relevant avseende föreliggande studies syfte och frågeställningar.

### 6.3 Förslag till vidare forskning

På grund av tidsbrist hade vi inte möjlighet att djupdyka ytterligare in i ämnet. Vi skulle definitivt rekommendera att studenter som är intresserade av fondbolag skulle kunna djupdyka vidare i hur EU:s taxonomi påverkar framtidens fondbolag. Vi rekommenderar även att framtida studenter undersöker huruvida en standardiserad definition av hållbarhet skulle påverka fondbolagens urvalsprocesser. CSR utvecklas ständigt i linje med människors förväntningar och samhällets utveckling, därigenom skulle det varit intressant att undersöka vilka aspekter av CSR blivit viktigare. Vår förhoppning är att det blir en viktigare och en fråga fondbolagen i allmänhet ställer mer fokus på.

### 6.4 Samhälleliga och etiska reflektioner

Hållbarhet är ett område som blivit alltmer efterfrågad och utvecklas kontinuerligt. Valet av ämnesområde i denna studie föll oss naturligt eftersom hållbarhetsfrågorna tar en allt större del i samhället i takt med ökad medvetenheten.

Den globala trenden inom finansmarknaden har varit ett ökat intresse för hållbara placeringsprodukter från investerare och fondbolag. Majoriteten av den svenska befolkningen investerar i fonder, via tjänstepension och/eller privat och i takt med att medvetenheten ökat har tillväxten bland SRI-fonder växt sig starkt. Företag väljer därigenom att lägga större fokus på sitt ansvar gentemot samhället. Några av de största fondbolagen förvaltar flera hundratals miljarder idag och vart de väljer att rikta sina medel kan ha en stor inverkan på samhällsutvecklingen.

Vart investerare väljer att placera sina pengar kan påverka världsutvecklingen, eftersom det är deras kapital som fondförvaltarna investerar vidare in i bolag. Hållbara och ansvarsfulla investeringar är viktiga komponenter för att driva samhällen mot en bättre framtid för kommande generationer. Hållbarhet och lönsamhet går hand i hand. Hållbara placeringsprodukter ger investerarna möjligheter till att få en stabil och växande sparande och samtidigt göra skillnad för människor, företag och samhällen. Hållbara fonder ger även möjlighet till att undvika oetiska och kontroversiella branscher i portföljen, eftersom dessa inte bidrar med en stabil och växande sparande.

Företagen som anpassar sin verksamhet till globala utmaningar, såsom befolkningstillväxt, miljö och successivt integrera dem i affärsmodellerna blir långsiktiga vinnare. Anledningar

till att spara hållbart och ansvarsfullt kan vara ett arbete i sin tur också. Det lönar sig att spara med ett hållbart incitament samtidigt som sparandet växer sig stabilt.

## Referenser

- Ahen, F. and Zettinig, P. (2015), "What is the biggest question in CSR research?", *Foresight*, 17(3), 274–290.  
<https://doi.org.libraryproxy.his.se/10.1108/FS-05-2013-0020>
- Aktiespararna. (u.å) *Vad är en fond?* Aktiespararna. Hämtad 2020-02-10 på;  
<https://www.aktiespararna.se/grundskola-i-fonder>
- Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: en handbok*. Stockholm: Liber AB
- Avanza. (u.å.a). *Risk – vad ska man tänka på?* Hämtad 2020-05-03 på:  
<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/sparstrategi/risk-vad-ska-man-tank-pa.html>
- Avanza. (u.å.b). *Vad innebär direktavkastning?* Hämtad 2020-05-03 på:  
<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-ar-direktavkastning.html>
- Avanza. (u.å.c). *Vad är morningstar?* Hämtad 2020-05-03 på;  
<https://www.avanza.se/kundservice.html/652/vad-ar-morningstar/?categoryId=312>
- Avanza. (u.å.d). *Vilka fonder är hållbara?* Hämtad 2020-05-03 på;  
<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/spara-hallbart/vilka-fonder-ar-hallbara.html>
- Berk J. & DeMarzo P. (2019). *Corporate Finance, GE*. Pearson Education British Library
- Blowfield, M. & Murray, A. (2019). *Corporate Social Responsibility*. New York: Oxford University Press.
- Brodback, D., Guenster, N., & Mezger, D. (2019). Altruism and egoism in investment decisions. *Review of Financial Economics*, 37(1), 118–148.  
<https://doi.org/10.1002/rfe.1053>

- Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. (2. uppl). Stockholm: liber
- De Bondt, W. FM, and Richard H. Thaler, (1994). Financial Decision-making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective. *Handbooks in operations research and management science*, 9(1), 385-410. [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80057-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80057-X)
- DiMaggio, P. J. (1991). Introduction. WW Powell, PJ DiMaggio, eds. *The new institutionalism in organizational analysis*, 1–38.
- ENF. (2019). *Riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och information*. Hämtad 2020-06-07 på; <https://www.fondbolagen.se/globalassets/regelverk/foreningens-riktl.kod/riktlinjer-for-fondbolagens-marknadsforing-och-information-september-2019.pdf>
- Eriksson-Zetterquist, U. (2012). *Institutionell teori: -idéer, moden, förändring*. Liber AB.
- Eurosif. (u.å.). *European SRI Study 2018*. Hämtad 2020-02-23 på; <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
- Eurosif. (2020). *2018 SRI Study Launch*. Hämtad 2020-02-28 på; <http://www.eurosif.org/2018sristudylaunch/>
- Fair Trade Center. (2010). *En rapport om etiska fonder - för en bättre värld?* Hämtad 2020-02-27 på; <http://docplayer.se/16277307-Verksamhetsberattelse-och-bokslut-for-foreningen-fair-trade-center-2010.html>
- Finansdepartementet. (2014). “*Det måste gå att lita på konsumentskyddet, SOU 2014:4*”. Hämtad 2020-02-27 på; <https://www.regeringen.se/49bb8a/contentassets/8f12bd0801634a09a26d8510aab67c45/det-maste-ga-att-lita-pa-konsumentskyddet-sou-20144>
- Finansdepartementet. (2020). *Taxonimi ska göra det enklare att identifiera och jämföra miljömässigt hållbara investeringar*. Hämtad 2020-04-21 på; <https://www.regeringen.se/regeringens-politik/finansmarknad/taxonomi->

[ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/](#)

Fondbolagens förening. (2020). *Hållbara investeringar*. Hämtad 2020-02-10 på;  
[https://www.fondbolagen.se/fakta\\_index/ordlista/h/hallbara-investeringar/](https://www.fondbolagen.se/fakta_index/ordlista/h/hallbara-investeringar/)

Garriga, E., Melé, D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journals of Business Ethics* 53(1-2), 51–71 (2004).  
<https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039399.90587.34>

Global Compact. (u.å). *Our Participants*. Hämtad 2020-02-16 på;  
[https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?utf8=%E2%9C%93&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bcountries%5D%5B%5D=190&search%5Bper\\_page%5D=10&search%5Bsort\\_field%5D=&search%5Bsort\\_direction%5D=asc](https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?utf8=%E2%9C%93&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bcountries%5D%5B%5D=190&search%5Bper_page%5D=10&search%5Bsort_field%5D=&search%5Bsort_direction%5D=asc)

Helgesson, H. (2016). *Sverige är fortfarande världsbäst på att spara i fonder*. Hämtad 2020-02-28 på; <http://Fondkollen.se/fondbloggen>

Hofmann, E., Penz, E., & Kirchler, E. (2009). The ‘Whys’ and ‘Hows’ of ethical investment: Understanding an early-stage market through an explorative approach. *Journal of Financial Services Marketing*, 14(2), 102–117.  
<https://doi.org/10.1057/fsm.2009.7>

Kantar Sifo Prospera. (2015). *Fund Distributors & Selectors 2015 Sweden Overall Performance*. Hämtad 2020-04-17 på;  
<https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera-fund-distributors-selectors-2015-sweden.pdf>

Kantar Sifo Prospera. (2016). *Fund Distributors & Selectors 2016 Sweden Overall Performance*. Hämtad 2020-04-17 på;  
<https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera-fund-distributors-selectors-2016-sweden.pdf>

Kantar Sifo Prospera. (2017). *Fund Distributors & Selectors 2017 Sweden Overall Performance*. Hämtad 2020-04-17 på;  
<https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera-fund-distributors-selectors-2017-sweden.pdf>

- Kantar Sifo Prospera. (2018). *Fund Distributors & Selectors 2018 Sweden Overall Performance*. Hämtad 2020-04-17 på;  
[https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera\\_-\\_fund\\_distributors\\_selectors\\_2018\\_sweden.pdf](https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera_-_fund_distributors_selectors_2018_sweden.pdf)
- Kantar Sifo Prospera. (2019). *Fund Distributors & Selectors 2019 Sweden Overall Performance*. Hämtad 2020-04-17 på;  
[https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera\\_fund\\_distributors\\_selectors\\_2019\\_sweden.pdf](https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera_fund_distributors_selectors_2019_sweden.pdf)
- Kantar Sifo Prospera. (u.å. a) *Large Corporates & Institutes Grand Total in Sweden 2019*. Hämtad 2020-04-17 på;  
[https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera\\_grand\\_total\\_2019\\_sweden\\_0.pdf](https://www.kantarsifo.se/sites/default/files/prospera_grand_total_2019_sweden_0.pdf)
- Kantar Sifo Prospera. (u.å. b) *Riktlinjer i KSP:s undersökningar*. Hämtad 2020-04-17 på;  
<https://www.kantarsifo.se/erbjudande/prospera/benchmarking>
- Kiessling, T., Isaksson, L. & Ysar, B. (2016). "Market orientation and CSR: Performance implications." *Journal of Business Ethics*, 137(2), 269-284.  
<https://doi.org.libraryproxy.his.se/10.1007/s10551-015-2555-y>
- Lind, R. (2019). *Vidga vetandet. Teori, metod och argumentation i samhällsvetenskapliga undersökningar*. Lund: Studentlitteratur
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), s. 77–91
- Martí-Ballester, C. P. (2015). Investor reactions to socially responsible investment. *Management Decision*, 53(3), 571-604. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2014-0207>
- Momen, O., Esfahanipour, A., & Seifi, A. (2020). A robust behavioral portfolio selection: model with investor attitudes and biases. *Operational Research*, 20(1), 427-446. <https://doi.org/10.1007/s12351-017-0330-9>
- Nationalencyklopedin. (u.å). *CSR, Corporate Social Responsibility, företagens sociala ansvarstagande i samhället*. Hämtad 2020-06-07 på;  
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/csr>

- Nilsson, J. (2010). *Consumer decision making in a complex environment: Examining the decision-making process of socially responsible mutual fund investors* (Doctoral dissertation, Umeå School of Business, Umeå University).
- OECD. (u.å.). *Who are we?* Hämtad 2020-04-08 på; <https://www.oecd.org/about/>
- Pedersen, E. R. G. (Ed.). (2015). *Corporate social responsibility*. Sage.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723–1742.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>
- Revelli, C. (2017). Socially responsible investing (SRI): From mainstream to margin? *Research in International Business and Finance*, 39(1), 711–717.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.003>
- SFS (2004:46). *Lag (2004:46) om värdepappersfonder*. Stockholm: Justitiedepartementet. Hämtad 2020-06-07 på;  
[https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/\\_sfs-2004-46](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/_sfs-2004-46)
- Sheehy, B. J. Bus Ethics (2015). Defining CSR: Problems and solutions. *Journal of business ethics*, 131(3), 625–648.  
<https://doi.org.libraryproxy.his.se/10.1007/s10551-014-2281-x>
- Simon, H. A. (1972). Theories of bounded rationality. *Decision and organization*, 1(1), 161–176. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n7p64>
- Sjöström, E. (2014). *Hållbara investeringar: om ansvar, risk och värde på finansmarknaden*. Sanoma utbildning.
- Sparkes, R., & Cowton, C. J. (2004). The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 45–57.  
<https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99>
- Sustainalytics. (u.å.). *Overview of Sustainalytics*. Hämtad 2020-04-20 på;  
<https://www.sustainalytics.com/sustainable-finance>

- Sverige. (1996). *Årsredovisningslagen (1995:1554)*. Stockholm: Justitiedepartementet.  
Hämtad 2020-06-07, från [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554\\_sfs-1995-1554](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554_sfs-1995-1554)
- Tacconi, L. (1996). Dissent from choice theory: implications for environmental decision making. *International Journal of Social Economics*, 23(4-6), 331-345.  
<https://doi.org/10.1108/03068299610121895>
- Trost, J. (2010). *Kvalitativa intervjuer*. Lund: Studentlitteratur
- UN Global Compact. (u.å.). *Overview of the UN Global Compact*. Hämtad 2020-02-04 på; <https://www.unglobalcompact.org/>
- UNFCCC. (u.å.). *Overview of United Nations Climate Change*. Hämtad 2020-02-05 på; <https://unfccc.int/>
- UNPRI. (u.å.). *Overview of the UN Principles for Responsible Investment*. Hämtad 2020-02-04 på; <https://www.unpri.org/>
- Van Marrewijk M. (2003). Concepts and definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 95–105. <https://doi.org/10.1023/A:1023331212247>
- Wins, A., & Zwergel, B. (2016). Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: A survey among German retail fund investors. *Business Research*, 9(1), 51–99. <https://doi.org/10.1007/s40685-016-0031-x>
- Vyvyan, V., Ng, C., & Brimble, M. (2007). Socially responsible investing: The green attitudes and grey choices of Australian investors. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 370–381. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00567.x>

## Bilaga 1-Individuella reflektioner

### Alexander Sörensson

Jag och Mikael bestämde oss för att skriva examensarbetet ihop strax innan kursen drog igång. Trots att vi inte tidigare hade samarbetat så fanns det ett ömsesidigt intresse för finansmarknaden och hållbarhetsfrågorna. Valet av ämne till uppsatsen föll oss därigenom ganska naturligt, eftersom vi båda bland annat hade ganska stor insyn på att allt fler efterfrågar hållbara placeringsprodukter. Valet av ett område som båda brinner för gjorde arbetet betydligt mycket lättare, trots de motgångar såsom Covid-19 och funderingar kring hur vi skulle kunna tillföra något till forskningen när så många innan oss hade forskat så mycket. När vi väl hade lugnat oron i magen och började skriva ner intressanta förslag som tidigare studenter hade rekommenderat för framtida forskning, gav detta upphov till valet av ämnesområde.

När jag åkte ner till Lund sa en tidigare lektor ”alla har en plan och förhoppningar om att följa dem utan problem, tills det uppstår hinder som inte går att kontrollera”. Under arbetets skrivprocess har det kontinuerligt känts som att vi tagit vatten över huvudet. Det har känts som att man aldrig kommer nå slutet av tunneln.

Dessa rådande omständigheter kring Covid-19 hindrade möjligheten till att få träffa respondenterna ansikte mot ansikte eller att få ett större urval av fondbolag. Trots de svåraste motgångarna under mitt liv så har vi rest oss som fågeln Felix ur askan och genom samförfattarskapet tagit ett steg i taget. Samarbetet mellan mig och Mikael har varit förstklassig, där vi bland annat har kompletterat varandras svagheter och haft samma synsätt på det mesta. Möjligheten till att få sitta ihop och skriva gav upphov till studiens röda tråd och innehåll, eftersom vi tillsammans redigerade och diskuterade möjliga infallsvinklar i arbetet. Till framtida studenter rekommenderas starkt att skribenterna innehar erfarenheter av att arbeta tillsammans. Under arbetets gång tillbringas en väldigt många timmar ihop.

Ursprungstanken med arbetet förändrades helt, eftersom nästa steg i arbetsprocessen har varit en ständig evaluering och reflektering kring förbättringsområden. Arbetet grundade sig på en idé, men slutade upp helt annorlunda.

Kandidatuppsatsen har även bidragit med en djupare insikt kring tillförlitliga källor. Att uppbacka och avskilja tex. vedertagna definitioner ifrån fakta och åsikter, samtidigt utgå

ifrån ett kritiskt förhållningssätt har varit avgörande genom hela arbetet. Processen har varit lång och svår, men i slutändan har det lönat sig.

Arbetet har varit en intensiv tid med massa lärdomar. Vidare har arbetet utvecklat mina framtidsplaner, och även fördjupat mina kunskaper kring urvalsprocessen vid komponering av hållbara fonder. Avslutningsvis vill jag rikta ett stort tack till våra representanter, nära och kära, men även min skrivpartner Mikael!

## **Mikael Toresten**

Inledningsvis så visste jag inte ifall jag skulle få skriva examensarbetet våren 2020, av den enkla anledningen att jag tog på mig för mycket arbete hösten 2019. Jag kände mig både lite understimulerad och stundvis ensam då jag flyttat till en ny stad för att studera och min vardag blev helt annorlunda mot vad den brukade vara. Jag valde därför att läsa extrakurser som komplement till ordinarie för att få mer att göra och fylla ut luckorna. Det visade sig svårare än jag hade räknat med då jag inte hade en tanke på att vi gick in på mer avancerade kurser under samma period. Lyckligtvis tog jag mig till slut igenom det efter långa och sena dagar av studier. Examensarbetet våren 2020 blev nästa moment av lärande att se fram emot.

Jag lärde känna Alexander under andra året och vi hade tidigare inte arbetat ihop under något grupparbete men vi hade båda ett brinnande intresse för finansmarknaden. Under tiden jag lärde känna Alexander så märkte jag att han är lika nyfiken som jag på att ständigt lära sig nya saker. Trots att jag låg efter med en kurs som krävdes för att få skriva examensarbetet, kom Alexander och presenterade en tanke om att skriva inom finansmarknaden och frågade ifall jag var intresserad av att göra detta tillsammans med honom. Vilket jag naturligtvis var mycket intresserad av och det stöttade mig då han hela tiden trodde jag skulle lyckas bli klar med vad jag åtagit mig för att till slut kunna skriva examensarbetet. Vi har lite olika tankesätt vilket gjort oss till ett starkt team, vi har haft våra perioder där vi varit lite oeniga men i slutändan har vi hela tiden tillsammans lyckats få fram ett så bra resultat som möjligt.

Vi började med att dela upp arbetet för att få ner lite text och har någon slags grund att arbeta från. Trots att vi delade upp arbetet blev det mycket kompletterande i varandras texter då Alexander i sitt sökande hittade delar som var relevanta för min del och jag hittade delar relevanta för hans del. På så vis fick vi hela tiden med det vi ansåg mest relevant och byggde upp stora texter vi ansåg relevanta men som samtidigt i vissa fall inte ansågs lika relevanta av vår handledare.

När vi började med metoden så var vi direkt överens om att en kvalitativ metod skulle passa bäst, då vi båda två ville ha perspektivet från någon som arbetar med frågan dagligen och kunde öka vår egen förståelse inom studiens område. Det var inte ett lätt kapitel att genomföra och under processen fördjupade vi vår kunskap på varsitt håll genom att läsa

bland annat kurslitteraturen. När jag läste Företagsekonomiska forskningsmetoder trodde jag inte vi skulle få ihop metodkapitlet. Hur man ska intervju, vilka frågor som är relevanta och hur frågorna ska ställas för att vara bidragande, hur man transkribera, allt detta var nytt lärande för mig. Att utföra intervjuerna tyckte jag var väldigt spännande och såg fram emot detta moment då jag kände att jag kunde lära mig mycket från respondenterna. Jag hade aldrig transkriberat en intervju tidigare och att höra sig själv prata var en jobbig process för min del men efter många timmars arbetande med det så kändes de till slut naturligt att höra mig själv.

Intervjuerna var i sin helhet spännande och en rolig del i arbetet, men för min del ansåg jag teorikapitlet var det mest givande för min egen utveckling. Anledningen till att jag tyckte det var mest givande berodde på att jag fick samla så mycket information och läsa på inom finansmarknaden och alla begrepp, kriterier, metoder som finns. Tillsammans samlade vi in så mycket vi kunde för vi visste ju inte i det stadiet av arbetet vad som faktiskt var relevant och vad som var irrelevant för oss. Jag lärde mig fördjupning inom diverse organisationer, teorier, begrepp som jag hade lite förståelse för, tidigare bara kände till namnet på och i vissa fall var det helt nytt för mig också.

Portföljteorin var vi båda snabbt överens om att vi skulle använda efter att vi läst in oss på den. Samtidigt läste båda två in sig på institutionell teori efter ett tips vi fått från en föreläsare, men efter att jag läst en bok om institutionell teori så tyckte jag inte de var aktuellt och det kändes svårt att få ihop med vårt syfte och frågeställning. Alexander såg det ur ett annat perspektiv efter han läst isomorfismen, som är en del av den institutionella teorin, och förklarade varför det skulle kunna vara relevant, vilket övertalade mig och institutionell teori blev en del av uppsatsen.

Då jag inte är en person som tycker om att stå i ”centrum”, så är muntliga presentationer en jobbig del som jag ständigt försöker utveckla. Metodkursen som vi haft parallellt med examensarbetet har varit muntliga presentationer i mindre grupper och har bidragit till en positiv utveckling inom detta. Jag har inga problem att prata rent generellt men vid presentation känner jag en viss prestationsångest då all fokus ligger på mig, eller min grupp. Trots att jag är påläst på mitt material har jag vid tidigare presentationer kunnat fastna helt eller bara tappat tråden, men det har hittills känts väldigt bra och därför tror jag mig utvecklats inom detta.

Mitt intresse för att läsa böcker har blivit betydligt större som ett resultat av examensarbetet, att hela tiden läsa artiklar, böcker, hemsidor och dokument inom ett för mig väldigt intressant ämne.

Jag har alltid varit öppen för andras tankar och åsikter då jag tycker om att lyssna och lära mig, vilket jag insett varit en väldigt stor del i examensarbetet, dels genom opponeringar, handledning och inte minst från att skriva ett så omfattande arbete med en annan person. Vill tacka Alexander som lyssnat och gett feedback till mig under arbetets gång, för ett riktigt givande och lärande samarbete. Vill även tacka vår handledare Marina Grahovar, trots att jag kunde tycka feedbacken var lite hård ibland så tog den oss hela vägen till ett färdigt arbete och jag är väldigt tacksam för din hjälp.

## Bilaga 2-Intervjumall

Vi vill börja med att tacka för att ni tagit er tid till vår studie. Vi är neutrala och företräder ingen extern part. Vår undersökning innefattar hållbarhet som vi vet är ett komplext område, vilket gör oss medvetna om svårighetsgraden på vissa frågor som vi kommer ställa. Frågornas komplexitet är till för att hjälpa oss att förstå problematiken samt urvalsprocessen bakom ansvarsfulla investeringar. Vi vill göra er medvetna om att ni har rätt att avbryta intervjun när som och även att avstå att svara på frågor som ni anser för svåra. Vi vill påpeka att ni har rätten till anonymitet ifall så önskas.

### **Kortfattad presentation av vårt arbete**

Vi skriver en kandidatuppsats om ansvarsfulla investeringar. Det huvudsakliga syftet med uppsatsen är att förklara bakomliggande faktorer och motiv till olika metoder finansiella institutioner använder för sina ansvarsfulla investeringsalternativ. Olika risker i investeringar utifrån rationellt handlande eller legitimitet är genomgående begrepp samt identifiering av vilka kriterier som är av betydelse för hållbara fonder och vidare hur urvalsprocessen fungerar.

Utifrån uppsatsens problemdiskussion samt syfte har följande frågeställning formulerats:

- Vilka investeringsmetoder och kriterier används av SRI-fonder?
- Varför används dessa investeringsmetoder och kriterier av SRI-fonder?

Författarna kommer fråga lite allmänt angående respondenternas bakgrund, befattning för att kunna motivera våra val av respondenter. Vidare kommer författarna gå in på frågor angående kriterier och urvalsprocessen kring ansvarsfulla investeringar.

### **Personlig presentation**

1. Vilken befattning har du inom företaget och vilka arbetsuppgifter har du? Hur länge har du haft den här rollen? Vilken kunskap har du inom ämnet?
2. Hur ser du på hållbarhet? Hur definierar du, personligen ordet samt betydelsen av hållbarhet?

### **Ansvarsfulla investeringar - kriterier**

3. Hur definierar ni på företaget, en ansvarsfull investering?
4. Hur ser er urvalsprocess ut när ni väljer att exempelvis inkludera samt exkludera företag i er portfölj? Vilka rutiner har ni kring att inkludera nya företag samt att exkludera befintliga företag?
5. Hur har ni kommit fram till dessa rutiner, finns det interna policys eller intern kunskap som formar dessa rutiner eller externa faktorer.
6. Vilka kriterier måste uppfyllas för att inkluderas i er hållbara aktieportfölj?
7. Hur jobbar ni med de företag ni har med i portföljen, vad händer om något uppdragas, kommer de automatiskt exkluderas?
8. Är CSR/Ansvarsfullt företagande en faktor som ni väger in när ni komponerar era allmänna fonder? -Varför i så fall?
9. Ser ni att era kriterier skiljer sig från andra fondbolag? - Varför finns denna skillnad i så fall?

#### **Ansvarsfulla investeringar - urvalsprocessen**

10. Hur väljer ni ut företag i en ansvarsfull portfölj?
  - Hur ser era rutiner ut för att inkludera ett nytt företag i er hållbarhetsportfölj?
  - Hur ser era rutiner ut för att exkludera ett företag som varit påtänkt?
  - Hur ser era rutiner ut för att avgöra om ett befintligt företag ska få vara kvar?
  - Hur ser era rutiner ut för att avgöra om ett befintligt företag ska exkluderas?
11. Vad tycker ni om att det inte finns någon standardisering för urvalsprocessen i ansvarsfulla investeringar?
12. Vem konstruerar de hållbara placeringsalternativ? Hur ser er samarbete ut med den avdelningen?
13. Granskas placeringsalternativen utav någon oberoende extern part? I så fall hur ofta?
14. Har ni märkt av att efterfrågan på hållbara placeringar och fonder förändrats?
15. Tror ni att regeringen kan sätta en standard för vad som kan anses vara hållbart?
16. Hur tror ni framtidens fonder i allmänhet kommer se ut? Tror ni det föreligger någon trend som indikerar på att fonderna i framtiden kommer vara hållbara?

*Tack för er medverkan!*

## Bilaga 3 – Dokument

### **Carnegie Fonder**

Carnegie Fonder (2020 a). *Ansvarsfulla investeringar*. Hämtad 2020-04-10 på <https://www.carnegiefonder.se/app/uploads/file-manager/pdfer/Ansvarsfulla%20investeringar/Branschdefinitioner.pdf>

Carnegie Fonder (2020 b). *Hållbarhetsrapport 2019*. Hämtad 2020-04-10 på <https://www.carnegiefonder.se/app/uploads/file-manager/pdfer/Broschyren/V%C3%A4rden.%20Carnegie%20Fonders%20H%C3%A5llbarhetsrapport%202019.pdf>

Carnegie Fonder (2020 c). *Så fungerar CF THOR 2019*. Hämtad 2020-04-10 på <https://www.carnegiefonder.se/app/uploads/file-manager/pdfer/Ansvarsfulla%20investeringar/CF%20THOR.pdf>

### **Öhman Fonder**

Öhman (2020 a). *Om Öhman*. Hämtad 2020-04-10 på <https://www.ohman.se/om-oss/vara-bolag/>

Öhman (2020 b). *Ansvarsfulla investeringar*. Hämtad 2020-04-10 på <https://www.ohman.se/ansvarsfulla-investeringar/>

Öhman (2020 c). *Ansvarsfulla investeringar policy*. Hämtad 2020-04-10 på [https://www.ohman.se/wp-content/uploads/%C3%96F-Bilaga-39-Ansvarsfulla-investeringar-policy\\_190827.pdf](https://www.ohman.se/wp-content/uploads/%C3%96F-Bilaga-39-Ansvarsfulla-investeringar-policy_190827.pdf)

Öhman (2020 d). *Konventionslista 1*. Hämtad 2020-04-10 på [https://www.ohman.se/wp-content/uploads/%C3%96F-Bilaga-39-Ansvarsfulla-investeringar-policy\\_190827.pdf](https://www.ohman.se/wp-content/uploads/%C3%96F-Bilaga-39-Ansvarsfulla-investeringar-policy_190827.pdf)

Öhman (2020 e). *Ansvarsfullt ägande 2019*. Hämtad 2020-04-10 på [https://www.ohman.se/wp-content/uploads/Ohman-Fonder\\_Ansvarsfullt-agande-2019\\_Hemsida.pdf](https://www.ohman.se/wp-content/uploads/Ohman-Fonder_Ansvarsfullt-agande-2019_Hemsida.pdf)

## **Lannebo Fonder**

Lannebo (2020 a). *Exkludering*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://www.lannebofonder.se/exkludering>

Lannebo (2020 b). *Lannebo Modellen*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://www.lannebofonder.se/sa-jobbar-vi>

Lannebo (2020 c). *Policy för ansvarsfulla investeringar 2020*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://www.lannebofonder.se/upl/files/98230.pdf>

## **Swedbank Robur Fonder**

Swedbank (2020 a). *Om Swedbank*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://www.swedbankrobur.se/om-oss/vision-och-styrkor.html>

Swedbank (2020 b). *Hållbara investeringar 2019*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://internetbank.swedbank.se/ConditionsEarchive/download?bankid=1111&id=WEBDOC-PRODE57776170>

Swedbank (2020 c). *Års- och hållbarhetsredovisning 2019*. Hämtad 2020-04-10 på

<https://online.swedbank.se/ConditionsEarchive/download?bankid=1111&id=WEBDOC-PRODE53582036>