



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

“Hållbara fonder”

*En intervjustudie med banker om deras integration av hållbarhet i
fondförvaltningen*

Redovisning Kandidatuppsats

HT19

Handledare: Svetlana Sabelfeld

Författare: Lisa Forslund & Daniel Nylund

Förkortningar

CSR - Corporate Social Responsibility

ESG - Environmental Social Governance

EU - Europeiska Unionen / European Union

FN - Förenta Nationerna / United Nations

NGO - Non-Government Organization

PRI - Principles for Responsible Investment

SDG - Sustainable Development goals (FN:s 17 utvecklingsmål)

SRI - Sustainable Responsible Investment (ansvarsfulla investeringar)

Sammanfattning

Den allt mer omdebatterade klimatfrågan har lett till att allmänhetens intresse för hållbarhet har ökat. Investerarnas önskan om hållbara alternativ ökar, vilket tvingar bankerna och deras fonder att förändras. Syftet med studien är att beskriva bankernas syn på ansvarsfulla investeringar (SRI) och undersöka hur de integrerar hållbarhet i sin fondförvaltning (ESG). Detta har gjorts genom telefonintervjuer som genomfördes med fem personer, vilka arbetar med hållbarhet på olika banker i nära anslutning till deras fondförvaltning. Studien bygger på de ramverk som idag finns inom ESG och teorier om legitimitet och aktieägaransvar. Det råder i dagsläget stor komplexitet kring hållbara fonder och det är ännu relativt otydligt vad de ska förhålla sig till. Resultatet visar att bankerna arbetar på liknande sätt med att integrera ESG genom att skapa egna basplattor, där de till stor del själva bestämmer hur de ska tolka de kriterier som finns. Slutsatsen är att ansvarsfulla investeringar och ESG har integrerats men ännu inte påverkat finansmarknaden.

Nyckelord: *Ansvarsfulla investeringar, hållbara fonder, legitimitetsteori, bankväsendet, aktieägar teori, intressentteori, SRI, ESG.*

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till samtliga respondenter som har medverkat i studien och därmed gjort denna uppsats möjlig. Vi vill även passa på att tacka vår handledare Svetlana Sabelfeld för alla goda råd och all hjälp under hela uppsatsprocessen.

Tack!

Innehållsförteckning

1. Introduktion.....	6
1.1 Bakgrund.....	6
1.2 Problemformulering.....	7
1.3 Syfte.....	8
1.4 Frågeställning.....	8
1.5 Avgränsning.....	8
2. Teoretisk referensram.....	9
2.1 Ramverk för ansvarsfulla investeringar.....	9
2.2 Litteraturgenomgång.....	11
3. Metod och forskningsdesign.....	14
3.1 Design.....	14
3.2 Urval.....	14
3.5 Etiska överväganden.....	16
4. Empiri.....	17
4.1 Telefonintervju med SEB - Respondent A.....	17
4.2 Telefonintervju med Handelsbanken - Respondent B.....	18
4.3 Telefonintervju med Ålandsbanken - Respondent C.....	20
4.4 Telefonintervju med Danske Bank - Respondent D.....	21
4.5 Telefonintervju med Swedbank Robur - Respondent E.....	22
5. Analys.....	25
5.1 Tolkning av SRI.....	25
5.2 ESG integration i strategier.....	26
5.3 Ansvar och intressekonflikt.....	27
6. Slutsats och förslag till vidare forskning.....	28
Källförteckning.....	29
Bilagor.....	33

1. Introduktion

1.1 Bakgrund

En av de mest omdebatterade frågorna just nu är klimatfrågan. Vattennivåerna stiger, naturen skadas och den förstärkta växthuseffekten leder till påfrestningar för miljön och oss människor. Detta medför stora konsekvenser både globalt och lokalt. (Världsnaturfonden WWF, 2019) Över 90 % av alla klimatforskare anser att klimatförändringarna är mycket allvarliga och att vi är ansvariga för att en förändring sker, eftersom orsaken är mänskliga aktiviteter (Naturskyddsföreningen, 2020). Samhällets medvetenhet kring miljöaspekterna har ökat i takt med att intresset för hållbarhet har vuxit fram. Efterfrågan på hållbara alternativ har aldrig varit så stor, vilket i sin tur även sätter press på fonder och företag. (Civilutskottet, 2016) Detta gäller inte endast dagligvaruhandel, utan även de finansiella produkterna. Ett av de vanligaste sätten att spara i Sverige är via fonder. Fondbolagens förenings senaste undersökning visar att var tredje person som sparar i fonder väljer att spara hållbart. (Fondbolagens förening, 2019) Detta har medfört att fondbolag tvingats öka sitt "hållbarhetstänk" för att locka till sig investerare.

Fowler & Hope (2007) menar att medvetenhet kring ansvarsfulla investeringar redan har funnits en lång tid tillbaka, även om Sustainable Responsible Investment (SRI) relativt nyligen vuxit fram som ett fenomen. Den första SRI-fonden anses vara PAX World Fund som introducerades 1971 i syfte att undvika investeringar i militärrelaterade sammanhang. Sedan dess har det skett en expansion av hållbara fonder och utveckling av strategier för dem. Hållbara Indexfonder utvecklades något senare och den första lanserades år 1990. Parallellt med att intresset för SRI har vuxit så har fler och fler hållbara fonder och index införts. SRI är en långsiktig investeringsstrategi som ska påverka samhället positivt. Den här typen av investeringar benämns även som Environmental Social Governance, ESG. Begreppen är starkt sammankopplade och SRI bygger på ESGs värderingar inom områden såsom miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Dessa aspekter bör tas i beaktande vid investeringsbeslut. (Fowler & Hope 2007) För att bättre kunna förstå bakgrunden till just SRI och ESG, så behöver även Corporate Social Responsibility (CSR) nämnas. CSR är ett begrepp sett ur företagets perspektiv och icke-finansiella företag var först med att integrera begreppet i sin redovisning. På senare tid har även finansmarknaden tagit efter initiativet och CSR har nu kommit att bli en viktig och mer integrerad del av många organisationers verksamhet. (Blowfield & Murray, 2014).

Den svenska befolkningen har en tradition att spara i fonder. Enligt Fondbolagens förening (2018) har åtta av tio svenskar sparkapital i fonder när det obligatoriska premiepensionssparandet är inräknat. Swesif (2019), som är ett forum för att öka kunskapen om ansvarsfulla investeringar, visar i en studie att just ansvarsfulla investeringar under de två senaste åren har blivit en integrerad del av fondförvaltningen i Europa. Här har ESG vuxit med hela 60%, vilket gör att det är den strategi som har ökat mest. Samtidigt har påverkansinvesteringar ökat avsevärt. Bara under de fem senaste åren har dessa ökat från 20 till 108 miljarder euro i investerat kapital. I Sverige har påverkansinvesteringar som strategi ökat med 50% under de två senaste åren.

Begränsad forskning har gjorts kring vad som krävs för att klassas som en hållbar fond. Mestadels fokuserar forskningen på hur de hållbara fonderna ekonomiskt presterar i form av avkastning gentemot de fonder som inte klassas som hållbara. (Fowler & Hope 2007) På senare tid har innehav av hållbara fonder kritiserats och fondernas legitimitet har ifrågasatts. Fair

Finance Guide är ett internationellt initiativ som kartlägger bankernas riktlinjer kring hållbarhet och granskar hur bankerna investerar och lånar ut pengar. År 2016 publicerade de ett flertal rapporter gällande storbankernas investeringar. Av resultatet framgick det att investeringar gått till företag inom fossila bränslen, samt till företag som exporterar varor till länder som kränker mänskliga rättigheter. Dessa investeringar sker genom fondförvaltning, både passiv och aktiv (Fair finance guide, 2016a; Fair finance guide, 2016b).

1.2 Problemformulering

Hållbara fonder har starkt vuxit fram i samverkan med att ett hållbart sparande har blivit en trend. Problemet är att begreppet hållbarhet är brett och otydligt, samtidigt som frågorna är komplexa och kräver analytiker som kan presentera informationen enkelt och förståeligt. Det finns två huvudsakliga strategier att välja mellan; antingen väljer man bort vissa branscher och företag som är "dåliga" eller så väljer man in de som är "bra". Speciellt inom etiska fonder handlar det främst om att välja bort branscher som inte är etiska, såsom vapen-, spel-, och alkoholrelaterade branscher. Ur ett hållbarhetsperspektiv är det mer effektivt att välja in de företag som har en gynnsam påverkan på miljön än att välja bort de som är mindre "bra". (Avanza, 2019) Eftersom det finns olika strategier medför det att hållbara fonder kan innehålla företag som är med för att de är "minst dåliga" i sin bransch. Detta leder till att det uppstår stora skillnader mellan hållbara fonder trots att alla klassas som bra, vilket gör att jämförbarheten försvåras.

Problematiken grundar sig i att det inte finns några egentliga riktlinjer för hur fondernas ansvar ska se ut. Det har blivit allt viktigare för dem att lägga fokus vid att kommunicera sitt hållbarhetsarbete. Detta eftersom intressenter nu förväntar sig information kring hållbarhetsarbete och hållbarhetsåtgärder. Fonderna behöver således redovisa tillförlitlig information kring hållbarhet för att behålla sin legitimitet. Det är dock inte lika enkelt som det låter, eftersom det inte finns något tydligt ramverk eller standard ännu på exakt vad som ska ingå, varken lokalt eller globalt. (Hossain et al., 2019). EU jobbar dock aktivt för att utforma en övergripande taxonomi som förväntas träda i kraft senast hösten 2022 (EU technical expert group on sustainable finance, 2019). Ytterligare en utmaning är att hållbarhetsarbetet ständigt utvecklas och därmed krävs det att uppföljningsarbetet följer efter i samma takt, samtidigt som man vill uppnå jämförbarhet över tid. En ny lag för fonder kom att gälla 2018. Lagen kräver upplysningar om hållbarhetsarbete ur ett antal aspekter i fondfaktabladet. Intressant är, att även om fonden inte ägnar sig åt hållbarhetsarbete, så finns det ändå krav på att även detta tydligt ska framgå. (Finansinspektionen, 2018)

För att förse externa parter med tillförlitlig och jämförbar information, krävs en finansmarknad med förbättrad övervakning och reglering. Detta behöver åstadkommas för att ge förutsättningar till hur institutionella organ ska hantera klimatfrågan. (Civilutskottet, 2016) Hela strukturer för olika organisationers uppbyggnad behöver ses över när nya perspektiv kommer in i bilden. Det ekonomiska ansvaret att maximera aktieägarnas avkastning behöver ge plats åt ansvaret för att använda företagets resurser på ett sådant sätt att det inte skadar miljön. (Baker & Nofsinger, 2012) För bankerna uppstår således en ansvarskonflikt där kravet för att maximera finansiell avkastning inte stämmer överens med intresset av ett samhälle med en "grön" framtid. Det är en balansgång för bankerna att väga det ekonomiska ansvaret mot det hållbara ansvaret för att inte skada varumärket. Därav är det intressant att studera det bakomliggande motivet för fonder att investera hållbart (Deegan, 2006).

Hållbarhetsfrågan är synnerligen aktuellt och marknaden för ansvarsfulla investeringar via fonder har vuxit markant de senaste åren. Eftersom det är relativt nytt och har ökat med en sådan hastighet, finner vi det vara ett intressant område att studera. Fler och fler hållbara fonder startas, men i praktiken går omställningen till hållbarhet långsamt. Samtidigt som resultat från granskningar visar på att hållbara fonder inte är så hållbara som de påstår, fokuserar allt fler förvaltare på hållbarhet. (Privata Affärer, 2019)

1.3 Syfte

Syftet med studien är att beskriva bankernas syn på ansvarsfulla investeringar (SRI) och undersöka hur de integrerar hållbarhet i sin fondförvaltning (ESG)

1.4 Frågeställning

Vilka (ESG-) kriterier integrerar bankernas hållbara fonder och vilka strategier använder fondförvaltarna vid beslutsprocesser kring investeringar?

1.5 Avgränsning

Vi har valt att avgränsa oss till begreppen SRI och ESG för att studera och analysera hållbara fonder. Vidare har vi även avgränsat oss till bankernas fonder med anledning av att få ytterligare en gemensam nämnare. Det empiriska materialet har samlats in genom ett antal semistrukturerade intervjuer med personer som jobbar med eller har nära koppling till hållbara fonder och ansvarsfulla investeringar inom bankväsendet.

2. Teoretisk referensram

För att förstå bakgrunden till hållbara fonder redovisas förklaringar till begrepp och teorier i nedanstående avsnitt. Först kommer en beskrivning av Sustainable Responsible Investment (SRI) som är ett begrepp på en mer övergripande nivå och som beskriver *vad* fondförvaltare ska ta hänsyn till vid investeringar. Detta följs av Environmental Social Governance (ESG) som beskriver *hur* bolagen faktiskt jobbar med att inkludera hållbarhetsfaktorer. Vidare redogör vi för Corporate Social Responsibility (CSR) som i sammanhanget är viktigt att förstå. Nästa del handlar om ansvar, som beskrivs genom legitimitetsteorin och aktieägarteorin samt intressentteorin.

2.1 Ramverk för ansvarsfulla investeringar

Sustainable and Responsible Investment (SRI) är en investeringsstrategi som används för att på lång sikt mäta graden av positiv påverkan på samhället. Grundpelaren inom SRI bygger på kriterierna inom ESG och utgör en viktig del i värderingen av ett företags samhällsansvar. (Jitmaneroj, 2016) The European Sustainable Investment Forum, Eurosif (2010), definierar ansvarsfulla investeringar som *“a generic term covering any type of investment process that combines investors’ financial objectives with their concerns about Environmental, Social and Governance (ESG) issues.”* Det är en strategi för investerare, stora som små, att använda för att påverka företagens beteenden i en hållbar riktning. I European SRI study, utgiven av Eurosif (2018), finns det tre grundläggande strategier för att jobba med hållbarhet. Strategierna går ut på att fonden antingen väljer in, väljer bort och/ eller påverkar. Detta är även något som Finansinspektionen (2018) understryker. Bankerna gör detta genom att till exempel välja att inkludera eller exkludera företag beroende på verksamhet eller bransch. Om vi ser till banksektorn har bankerna ett socialt ansvar att välja var de investerar och vilka företag de inkluderar i sina fonder. På lokal nivå syns detta genom vilka företag som beviljas lån. (Eurosif, 2018)

För att motivera ett etiskt ansvarstagande hos företagen kan bankerna således granska och analysera dem. Man kan därefter välja att exkludera företag involverade i tobak-, drog-, och vapenindustrier och industrier som kränker mänskliga rättigheter och istället satsa på företag som tar ansvar för hållbarhetsaspekter. (Baker & Nofsinger, 2012) För att tydliggöra hur SRI ska appliceras har FN tagit fram Principles for Responsible Investment (PRI), vilket är sju principer som bör tas i beaktande vid ansvarsfulla investeringar. FN definierar PRI som *“As institutional investors, we have a duty to act in the best long-term interests of our beneficiaries. In this fiduciary role, we believe that environmental, social and corporate governance (ESG) issues can affect the performance of investment portfolios.”* (EU technical expert group on sustainable finance, 2019). FN:s 2030 agenda innehåller 17 globala hållbara utvecklingsmål, Sustainable Development Goals (SDG), och har också betydelse för hur företag och fonder presenterar sin hållbarhetsinformation. (Bebbington & Unerman 2018)

Environmental Social Governance (ESG) är ett begrepp som frekvent förekommer när det talas om fondförvaltning. Begreppet omfattar flera olika icke-finansiella aspekter, såsom miljö, socialt ansvar och ägarstyrning. Dessa aspekter bör finnas med vid investeringsbeslut. Ur ett miljömässigt perspektiv ska företag utvärdera dess påverkan på miljön och klimatet. Socialt ska de undersöka hur relationen till anställda, leverantörer och kunder hanteras. Slutligen ska företagets ledarskap och styrning analyseras (Bloomberg, 2019). ESG är något som investerare kan ha med i investeringsbeslut, eftersom kriterierna syftar till icke-finansiella faktorer. Specifikt ur ett företagsperspektiv kan en ESG-rapport användas för att utvärdera företagets

icke-finansiella arbete både internt och externt. (Financial Times, 2019) Vidare menar Jitmaneroj (2016) att aspekterna är viktiga ur ett investeringsperspektiv, eftersom de avgör hur socialt ansvarstagande själva investeringen är.

I modellen bredvid (figur 1) finns ESG uppdelat i två nivåer. Den vita cirkeln nämner de tre huvudområdena som ESG består av och den yttre cirkeln preciserar i mindre delar vad de tre områdena i sin tur består av.

Genom applicering av ESG-kriterierna anses dessutom företag kunna prestera väl inom CSR. Detta gäller naturligtvis ur ett hållbart perspektiv, men tidigare forskning visar även att företag genom detta även kan utveckla goda finansiella resultat. Genom att applicera SRI, kommer bankerna att kunna ta ansvar både ur etiska- och ekonomiska

perspektiv. (Baker & Nofsinger, 2012) Anmärkningsvärt är dock att institutionella investerare, till exempel banker och fondbolag, är mindre benägna att investera i företag som är starka i miljöfrågor och sociala frågor (E,S). De föredrar ofta att investera i företag med bra ägarstyrning (G) (Gillan, Hartzell, Koch, & Starks, 2010).

Forskning har gjorts inom ämnet och målet för forskningen är vanligtvis att ta reda på huruvida aspekterna inom ESG påverkar investerare. Faktorer som företagets effektivitet, driftprestanda och fasta värde har visat sig öka i takt med en ökad ESG-prestanda. (Gillan, Hartzell, Koch, & Starks, 2010) Det främsta användningsområdet för ESG-information är för att hantera risker och ”rödflagga” företag. (Duuren, Plantinga & Scholtens, 2016) Principles for Responsible Investment, PRI, (2016) betonar att ESG till stor del är en strategi för att göra riskbedömningar. Detta medför att ESG är ett väl använt verktyg bland många konventionella investerare. Anmärkningsvärt är att ESG-kriterierna inte skiljer sig åt avsevärt från mer grundläggande investeringsprocesser och också att synen på ESG är olika beroende på om det är europeiska eller amerikanska förvaltare. Det föreligger dock vissa svårigheter, vilket Carroll (2000) också hävdar genom att uttrycka att det är nästintill omöjligt att skapa tillförlitliga hållbarhetsmått. Detta är dock något som behövs eftersom ramverk inte längre kan grunda nationella rekommendationer (Richardsson, 2009). EU arbetar därför på en ny taxonomi som kommer träda i kraft i slutet av 2022. Taxonomin kommer vara ett unikt verktyg för att kunna jämföra ekonomiska aktiviteter på ett enhetligt sätt. Det kommer att bli lagstadgat vad som krävs för att få kallas en hållbar fond. Det kommer att också bli obligatoriskt att redovisa vilka klimatrisker som är kopplade till investeringen. (EU technical expert group on sustainable finance, 2019)

Examples of ESG Criteria Used by Sustainable Investors



US(SIF)
FOUNDATION

The Forum for Sustainable and Responsible Investment

Figur 1 Källa: (USsif, 2018)

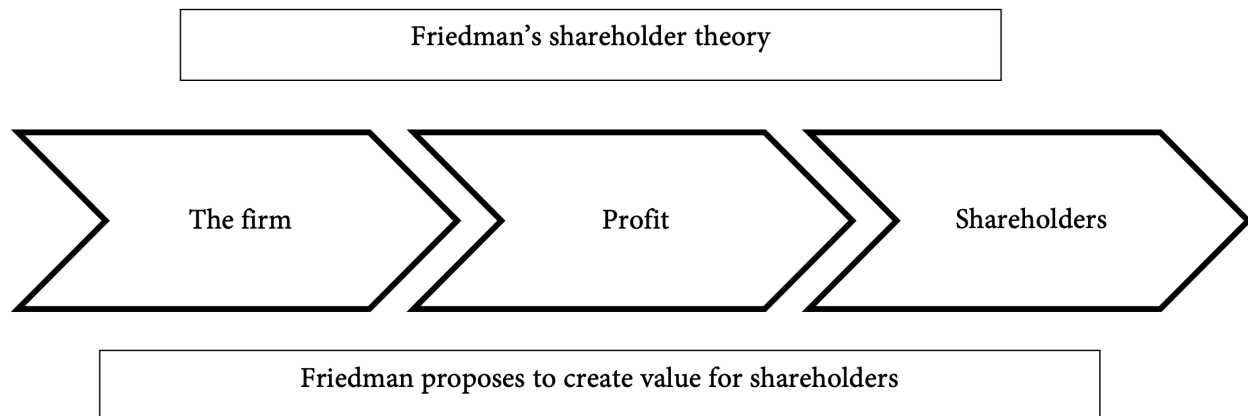
Corporate Social Responsibility, CSR, är företagens ansvar för hållbarhet. Att tänka långsiktigt, minimera negativa effekter och delta i aktiviteter som främjar det framtida samhället anses vara en skyldighet för företagen. Därav har CSR vuxit fram, vilket innebär att företagen integrerar "hållbarhetstänk" i sin verksamhet. (Grankvist, 2009) Koellner, Weber, Fenchel & Scholz (2005) anser att finansmarknadens syn på hållbarhetsredovisning har gått från att vara skeptisk till mer positiv. Det finns flera definitioner på vad CSR innebär. EU-kommissionen beskriver det som "*Ett begrepp som innebär att företagen på frivillig grund integrerar sociala och miljömässiga hänsyn i sin verksamhet och i sin samverkan med intressenterna, utöver vad lagen föreskriver*" (EU-Kommissionen 2019). I ett modernt företag innebär ansvarstagandet ekonomiskt sett lönsamhet över tid och miljömässigt sett att minimera klimatpåverkan och främja biologisk mångfald. Socialt sett innebär det att arbeta med samhällspåverkan och ur ett etiskt perspektiv handlar det om goda arbetsförhållanden och mänskliga rättigheter. (Grankvist, 2009) CSR handlar om att företagen ska motsvara samhällets förväntningar. På grund av detta har företagen börjat redovisa mer än bara ekonomiska aspekter, något som finansmarknaden nu börjat ta efter. I en globaliserad värld med strömmar av information blir det än viktigare för företag att ta ansvar. Den moraliska domen kan bli minst lika hård som den rättsliga. Att arbeta med CSR är värdeskapande för företag och kan ses som en strategisk resurs. (Grankvist, 2009)

2.2 Litteraturgenomgång

Legitimitet är något som tar tid att skapa och erhålla av samhället. Legitimitetsteorin beskriver att legitimitet uppnås när ett företags värderingar stämmer överens med samhällets värderingar. Det är en viktig resurs för företaget att tillhandahålla och kraven på företagen beskrivs som normer som företag måste rätta sig efter. På så sätt kan förväntningar mötas och företagen uppfattas som legitima av externa parter. Hossain et al. (2019) framhäver vikten av att ha en tydlig strategi där hållbarhet kommuniceras utåt och vidare diskuterar Gillan et al. (2010) att det finns olika anledningar till att inkludera hållbarhetsaspekter. Det kan till exempel handla om att vilja maximera värdet och inte alltid avkastningen. (Deegan & Unerman, 2011) Suchman (1995) beskriver legitimitet som, ur ett samhällsperspektiv, ett önskvärt beteende som företagen bör leva upp till. Detta är något som Dowling och Pfeffer (1975) också understryker och menar även att legitimitet kan ses som en resurs som främjar företagens överlevnad.

Sedan 1980-talet har företag i allt större utsträckning inkluderat miljöinformation i sin redovisning. Detta har dels sin grund i legitimitetsteorin, eftersom en miljötrend har vuxit fram och det finns förväntningar på att företagen ska presentera sitt hållbarhetsarbete. Påtryckningar från intressenter har ökat och de önskar inkludera hållbarhetsaspekter när de överväger att investera i ett företag. En viktig aspekt att ta hänsyn till är att intresset kan skilja sig åt mellan företaget och dess intressenter. Eftersom det finns intresseskillnader kan det finnas en avsikt för företagen att påverka förväntningar och kommunicera information till sin fördel. Legitimitet är dynamiskt och påverkas ständigt av trendförändringar. (Deegan, 2002) Vid olika värderingar uppstår ett så kallat legitimitetsgap. Brist på överensstämmande värderingar eller när information om hur man har trott att företaget har agerat, inte stämmer överens med hur de verkligen agerat, kan ge stora konsekvenser för företagets överlevnad. Legitimitet är socialt konstruerat och bygger på hur det kollektiva samhället uppfattar ett företag. (Deegan & Unerman, 2011) Suchman (1995) menar dock att företag i viss mån kan avvika från samhällsnormerna men ändå behålla sin legitimitet. Detta genom att till exempel frivilligt inkludera hållbarhet i sin redovisning och på så sätt sända ut ett budskap kring deras hållbarhetsarbete. Enligt Talbot & Boiral (2018) kan det ofta handla om att företaget vill uppvisa en bättre bild utåt, snarare än att de engagerar sig i klimatfrågan.

Aktieägarteorin utgår från företagets perspektiv på socialt ansvar, vilket är att företaget endast ska eftersträva att generera vinst. Teorin förespråkar att vinstmaximering och att öka värdet för aktieägarna bör vara det primära målet vid beslutsfattande inom ett företag. (Freidman, 1970) Teorin fastslår alltså att syftet för företaget endast är att maximera sin vinst för att dels gynna det egna företaget och dels även dess aktieägare. Vidare är det upp till staten att främja samhället, inte företaget. (Pfarrer, 2010) Friedman (1970) menar att företaget saknar motiv till att tillgodose andra behov än sitt eget, det vill säga att man inte heller tillgodoser samhällets behov. Figur 2 illustrerar Friedmans teori om företagets mål att maximera vinsten för aktieägarna. Företaget (The firm) ska följa sitt primära mål och göra vinst (Profit) för att endast tillgodose dess aktieägare (Stakeholders).

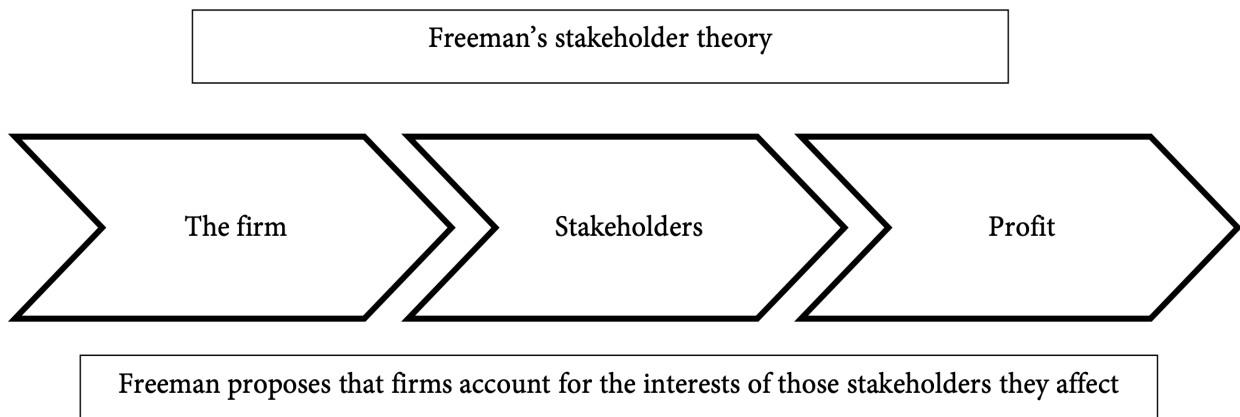


Figur 2. Aktieägarteorin. Källa: (Narbell & Muff, 2017)

Freidmans teori uppkom under 1970-talet då företagets sociala ansvar (CSR) ännu inte var ett väl etablerat begrepp utan mest sågs som filantropi. Vidare hävdar Friedman att de chefer som väljer att stödja CSR är illojala mot sina aktieägare. Detta eftersom man genom CSR minskar intäkterna, vilket leder företaget ifrån dess syfte att vinstmaximera. Modellen har fått både positiv och negativ feedback, men har blivit allmänt accepterad inom affärsvärlden eftersom vinst är ett enkelt sätt för företag att mäta framgång. Teorins anhängare menar, likt Freidman, att företag inte kan eftersträva samhällsmål så länge de inte är lönsamma. (Narbell & Muff, 2017) Teorin har dock även kritiserats då den endast fokuserar på kortsiktighet och resulterar i snabba vinster snarare än långsiktig lönsamhet. (Danielson, Heck & Shaffer, 2008).

Intressentteorin innefattar alla människor och aktörer som påverkas av företaget, såsom kunder, leverantörer och finansörer. Teorin uppkom som en utveckling av Freidmans (1970) aktieägarteorin där företag omdefinieras som sociala institutioner med ett större ansvar för samhället. (Narbell & Muff, 2017) Intressentteorin delar upp intressenter i primära och sekundära grupper. Gemensamt för de båda grupperna är att de är angelägna om att värde skapas inom företaget. Företagets sociala ansvarstagande utvecklas tillsammans med intressenternas genom att ha en dialog med dem. På så sätt kan företaget även påverka intressenterna till den bild av ansvarstagande de vill att de ska ha. (Freeman, 2010) Enligt Narbell & Muff (2017) skapar Freemans teori en mera enad bild av företagets mål genom att tillgodose flera olika intressenter, snarare än endast aktieägarnas behov. I figur 3 illustreras detta genom att man istället för att ha aktieägarna ("Stakeholders") som avslutande aktör, lagt

vinsten sist. Således kommer aktieägarna att få sin del och företaget kan bistå med ytterligare vinst till samhället. (Narbell & Muff, 2017)



Figur 3. Intressentteorin. Källa: (Narbell & Muff, 2017)

Intressenterna är alltså med och formar hur företagets CSR-arbete ska se ut. Utsträckningen bestäms utifrån intressenternas legitimitet och förmåga att bli hörda. Således måste företag vara medvetna om hur förväntningarna ser ut. Intressenter är villiga att investera i företag som uppfattas som ansvarstagande och bra för samhället. (Freeman, 2010)

Modellen har fått kritik då man anser att kompromissen som bör göras för att tillgodose flera intressenter samtidigt, endast kommer att leda till diskussioner och förhandlingar på grund av olika intressen. Vissa drar det till och med så långt som att teorin skulle gå emot principer om marknadsekonomi och således vara ett hot mot ekonomisk frihet. Narbell & Muff (2017) menar dock att kritiken är felaktig och att Freemans modell endast uppmanar företagen att formulera en delad känsla av värdeskapandet, så att företagets vinst ska kunna gynna fler.

3. Metod och forskningsdesign

3.1 Design

Studien bygger på en kvalitativ studiedesign och har sin utgångspunkt i det abduktiva arbetssättet (Bryman, 2011). Både deskriptiva och explorativa undersökningar har genomförts i studien. Detta dels eftersom viss baskunskap funnits inom ämnet för studien redan innan dess början och dels eftersom ny kunskap har hämtats in. (Patel & Davidson, 2011).

Studien är en intervjustudie med målet att beskriva hur bankerna ser på ansvarsfulla investeringar, samt att undersöka hur de integrerar hållbarhet i sin förvaltning. För att kunna förklara detta grundar sig teorin främst på begreppen SRI och ESG, men även CSR för att få en mer överskådlig bild av bankernas hållbarhetsarbete. För att beskriva och analysera den ansvarskonflikt som ofta uppstår då bankerna tvingas välja mellan finansiell avkastning och hållbarhet, används legitimitetsteorin, aktieägarteorin och intressentteorin.

3.2 Urval

Undersökningens deltagare valdes ut utifrån banktillhörighet där en person från respektive bank intervjuades. Totalt tillfrågades sex banker att delta i studien varav fem tackade ja. Urvalet av intervju personer var strategiskt, eftersom vi ville komma i kontakt med personer som jobbar med hållbarhet i nära anslutning till fondförvaltningen på de tillfrågade bankerna (Bryman, 2011). Detta var också det enda kriteriet för att delta i studien. Denna avgränsning gjordes eftersom vi ville undvika information om bankernas generella arbete och fokusera på relevant information för forskningsfrågan. Via bankernas respektive hemsidor togs kontaktuppgifter fram och de personer som ansågs vara relevanta för studien kontaktades via e-mail med en förfrågan om deltagande. Sammanlagt kontaktades 13 personer med målet att få en intervju med varje bank. Av dessa svarade åtta och därefter valdes fem personer ut genom ett tillgänglighetsurval (Alvesson, 2011). Vi är väl medvetna om att studiens urval är förhållandevis litet, vilket gör att studiens reliabilitet är relativt låg. (Bryman, 2011) För att öka tillförlitligheten och för att resultatet ska kunna generaliseras på ett mera korrekt sätt skulle således en ny studie med ett större urval behöva genomföras.

Alvesson (2011) menar att praktiska överväganden såsom tidsbegränsningar och geografiska avstånd är viktiga delar av forskningen. Båda kriterierna har präglat studien, eftersom studiens författare är bosatta i Göteborg. Majoriteten av bankernas fondförvaltning sker i Stockholm vilket gjorde att tillgängligheten för personliga intervjuer försvårades och fick uteslutas på grund av tidsbrist. Därav har samtliga intervjuer genomförts över telefon. Totalt sex personer deltog i studien; tre män och tre kvinnor. En intervju med respektive bank genomfördes och alla intervjuer utom en genomfördes med en respondent. Att två personer deltog under en av intervjuerna initierades av ifrågavarande bank då de ville förmedla så utförlig information till oss som möjligt. Eftersom det är bankens svar i allmänhet som vi är intresserade av, har vi valt att inte skilja på de två respondenternas svar utan endast benämna dem som en respondent i studien.

3.3 Datainsamling

En semi-strukturerad intervjuguide (Bilaga 1) med tolv frågor utformades och frågornas ordning var strategiskt upplagda. Några få följdfrågor valdes ut på förhand. De första frågorna i intervjuguiden utgjordes av allmänna frågor kring respondentens profession och bank. Enligt Bryman (2011) är bakgrundsfakta likt detta viktigt för att sedan kunna lägga in svaren i ett sammanhang. Därefter följde frågor uppbyggda för att svara på studiens syfte. Valet att genomföra denna typ av intervju gjordes på grund av att det är en öppen form av en kvalitativ intervju. Bryman (2011) och Alvesson (2011) menar att man genom en semi-strukturerad intervju möjliggör för respondenterna att lyfta vad de anser vara relevant inom det studerade området. Bryman (2011) understryker dock att risken för subjektivitet ökar när man genomför kvalitativa intervjuer, något som vi därför haft i åtanke. Det innebär att kraven på den som intervjuar ökar, eftersom aspekter såsom respondentens förväntningar och hur denne tolkar frågorna måste tas i beaktande. En mer öppen och flexibel intervjumetod kräver också mycket mer interaktion, vilket gör intervjuprocessen svårare i jämförelse med en strukturerad intervju. (Alvesson, 2011) Ytterligare en risk, menar Bryman (2011), är att viktig information kan förbises eller misstolkas, något som vi försökt motverka genom de på förhand utvalda följdfrågorna samt frågor som uppkommit under intervjuernas gång.

Som tidigare nämnt jobbar samtliga av studiens respondenter i Stockholm vilket gjorde att alla intervjuer genomfördes via telefon. Bryman (2011) anser att telefonintervjuer många gånger kan vara lättare att genomföra än personliga intervjuer. Han menar att risken för att respondentens svar påverkas av den som intervjuar minskar. Dock kan det oftare uppstå missförstånd, eftersom den som intervjuar inte kan reagera på respondentens svar. Varje intervju varade mellan 17–25 minuter och genomfördes med båda av studiens författare närvarande. Enligt Bryman (2011) är en svaghet med telefonintervjuer att de sällan varar längre än 20–25 minuter, vilket också stämmer överens med våra intervjuer. Varje intervju spelades in med hjälp av inspelningsfunktionen på en mobiltelefon. Inspelningen gjordes för att författarna skulle kunna vara mer aktiva och delaktiga under intervjuens gång och för att underlätta den efterkommande analysprocessen (Bryman, 2011). Intervjuerna genomfördes under november och december månad 2019.

Respondent	Bank	Roll/ -er	Erfarenhet	Kontor	Intervjudatum
Respondent A	SEB	Investeringsrådgivare med hållbarhetsfokus	3 år	Stockholm	2019-11-29
Respondent B	Handelsbanken	Hållbarhetsanalytiker	3 år	Stockholm	2019-12-02
Respondent C	Ålandsbanken	ESG-Specialist	3 år	Stockholm	2019-12-10
Respondent D	Danske Bank	Fondförvaltare för svenska aktiefonder & ESG-specialist	5 & 2 år	Stockholm	2019-12-10
Respondent E	Swedbank Robur	Hållbarhetsanalytiker	2 år	Stockholm	2019-12-17

Tabell 1: Sammanställning av respondenter. Källa: Privat

3.4 Databearbetning och analys

För att underlätta analysen transkriberades alla inspelade intervjuer. Eftersom det transkriberade materialet skulle tolkas och på grund av metodens breda användningsområde genomfördes en kvalitativ innehållsanalys. (Bryman, 2011) För att skapa en helhetsbild och för att inga detaljer skulle missas lästes materialet igenom ett flertal gånger. Intervjuguiden som på förhand hade delats in i olika kategorier, gjorde det enklare att sortera det transkriberade materialet utifrån respektive kategori. Citaten fick en siffra mellan ett och tre beroende på till vilken kategori citatet tillhörde. Efter detta kunde materialet analyseras och således lägga grunden för analysen. (Bryman, 2011)

Tidigare forskning / teorier	Studiens syfte / forskningsfråga	Intervjufråga /or
Sustainable and Responsible Investment (SRI). Finansmarknadens syn på hållbarhetsredovisning har gått från att vara skeptisk till mer positiv (Koellner, Weber, Fenchel & Scholz 2005). Ytterligare rapportering och standarder behövs för hållbarhetsrapportering (European SRI study, utgiven av Eurosif 2018).	Syfte: Syftet med studien är att beskriva bankernas syn på ansvarsfulla investeringar (SRI) (...)	<u>Grundläggande om fonden</u> 4. Vilka ramverk förhåller ni er till för att få vara en hållbar fond? - Upplever ni någon problematik, otydlighet och/ eller svårigheter gentemot ramverk?
Environmental, social Governance ESG. Det finns tre grundläggande strategier för att jobba med hållbarhet; fonden väljer in, väljer bort och/eller påverkar och i Sverige är det vanligt att kombinera strategierna (Eurosif, 2018). ESG används även till stor del som en strategi för att göra riskbedömningar (Principles for Responsible Investment (PRI), 2016).	Syfte: (...) och undersöka hur de integrerar hållbarhet i sin fondförvaltning (ESG). Frageställning: Vilka (ESG-) kriterier integrerar bankernas hållbara fonder och vilka strategier använder fondförvaltarna vid beslutsprocesser kring investeringar?	<u>Strategier</u> 5. Hur ser eran strategi ut när ni väljer företag till fonder? (Ge ett praktiskt exempel på hur ni går tillväga, väljer ni in, väljer bort, hänsyn eller avgörande?) 6. Vad har ni för specifika kriterier/ ramverk som ni följer? Varför har ni just dessa? - Vilka aspekter av hållbarhet tar ni hänsyn till? ESG & SRI? - Vad är det viktigaste ni tar hänsyn till? 7. Vilka för- och nackdelar ser ni för er del med denna strategi? - Kan ni ge exempel på när ni kritiserats eller när ni hyllats? 8. Hur jobbar ni med uppföljning? - Jobbar ni på något sätt med att försöka påverka företagen och deras hållbarhetsarbete?
Legitimitetsteorin beskriver att legitimitet uppnås när ett företags värderingar stämmer överens med samhällets värderingar. Hållbarhetsarbetsredovisning är till stora delar ännu inte reglerat och det är fortfarande frivilligt för många företag att redovisa sitt hållbarhetsarbete. Det innebär att det måste finnas andra orsaker till varför företag väljer att presentera hållbarhetsaspekter (Richardson 2009).	Frageställning: Vilka (ESG-) kriterier integrerar bankernas hållbara fonder och vilka strategier använder fondförvaltarna vid beslutsprocesser kring investeringar? Det vill säga, väljs ESG-kriterier ut för att erhålla legitimitet och upplevas som ansvarstagande.	<u>Legitimitet och ansvar</u> 9. Anser ni att ni som bank/fond har ett hållbarhetsansvar? 10. Vilka värderingar upplever ni att ni måste ta hänsyn till? - Ser ni någon ansvarskonflikt, finansiell avkastning mot hållbarhetsaspekter?
Aktieägarteorin har som syfte att generera vinstmaximering eftersom det är vad aktieägarna traditionellt vill. Dock har en del aktieägare andra intressen vilket gör att flera syften med investeringen behöver uppnås (Friedman, 1970). Intressenteorin fungerar som en bindande länk att för att kombinera intresset om finansiell avkastning och hänsyn till hållbarhetsaspekter (Freeman, 2010).	Frageställning: Vilka (ESG-) kriterier integrerar bankernas hållbara fonder och vilka strategier använder fondförvaltarna vid beslutsprocesser kring investeringar? Det vill säga, används strategier som gör att beslut tas utefter intressenters olika intressen.	<u>Intresse och begränsningar</u> 11. Vad har ni att förhålla er till inom banken och hur hanterar ni interna krav från ledning, anställda och policy? 12. Upplever ni att krav från olika intressenter skiljer sig åt och hur hanteras det?

Tabell 2: Uppdelning av intervjuguide. Källa: Privat

3.5 Etiska överväganden

Alla de etiska grundkraven (informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitetskravet samt nyttjandekravet) har tagits i beaktande i studiens genomförande (Vetenskapsrådet, 2002). Studiens respondenter har även fått ta del av studiens syfte, vilket de blev informerade om i det mail som skickades ut vid första kontakten. I samma mail försäkrades potentiella respondenter om att deras uppgifter endast skulle användas ändamålsenligt och uppfyller således nyttjandekravet. Deltagarna har även godkänt sitt eget deltagande i studien. Detta gör att både informationskravet och samtyckeskravet uppfylls. Namnet på respektive banks fond finns med i studien, men respondenternas namn framkommer inte eftersom författarna inte ansåg att det fyllde något syfte. Endast studiens författare har den informationen. Således garanteras även att respondenternas uppgifter behandlas konfidentiellt.

4. Empiri

4.1 Telefonintervju med SEB - Respondent A

Intervjun genomfördes med en investeringsrådgivare och tog cirka 25 minuter. Tillsammans med sitt team arbetar respondenten med ”SEB Lyxor impact fund”, vilken är en relativt nystartad fond som är dedikerad till hållbarhet. Respondentens jobb är att analysera och välja externa förvaltare och därefter sätta ihop vilka underliggande strategier fonden ska bestå av.

Strategisk process

Respondenten och hennes team träffar, analyserar och utvärderar olika externa fondförvaltare som håller en globalt hög standard och lägger sedan ihop dessa med olika strategier. Fonden bygger således på att de väljer ut förvaltare som är självständiga och som också passar i en portföljkontext. De försöker hitta ett ”best practice” av vad marknaden gör, samtidigt som SEB har ett eget verktyg för att mäta hållbarhet i aktieportföljer. Enligt respondenten är det till stor hjälp när de utvärderar. Förutom SEB:s egna verktyg för tillvägagångssätt tar de hänsyn till EU:s initiativ om taxonomi. Utvecklingen har gått från att ha fokus på ”hur” företagen bedriver sin verksamhet till ”vad” de faktiskt producerar (produkten eller tjänsten) och vilken effekt produkten eller tjänsten kan få på omvärlden. Respondenten poängterar att det är viktigt med uppföljning och att förvaltarna är bra på att mäta och återrapportera hur det går. För dem har det varit viktigt att vara transparenta gentemot både potentiella och nuvarande investerare. Detta genom att till exempel tillhandahålla dem rapporter för att kunna visa vad de faktiskt gör. Vikten av att ha mätbara faktorer och visa hur de går tillväga har varit stor, eftersom det då finns något för intressenter att kommentera om de mäter rätt eller fel.

Strategin utgår huvudsakligen från fem teman; mat och jordbruk, tillgång till vatten, sociala förbättringar, resursseffektivitet och hållbar energi. I dagsläget har de fem förvaltare som alla verkar inom något av eller alla dessa områden. Vidare mäter de bolagens intäktsströmmar som kommer ifrån dessa ”impact teman”, dvs teman som hjälper till att lösa världens utmaningar. Respondenten berättar att förvaltarna kontrollerar var bolagen befinner sig idag och var de kommer vara om tre till fem år. Därefter försöker de se till så att de verkligen följer den utvecklingsplanen. Samtidigt arbetar de med att kontinuerligt försöka påverka bolagen att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Bolagen måste ha en signifikant del av sin verksamhet som är godkänd och samtidigt ha en utarbetad strategi för att öka den hållbarhetsdelen. Denna måste anses vara genomförbar för att fonden ska investera i bolaget.

Respondenten förtydligar att de dels mäter kvantitet, såsom till exempel CO₂-utsläpp och könsfördelning i ledningsgrupper, men även kvalitet. Det kvalitativa arbetet är mer komplext att mäta, eftersom de även arbetar med ”shareholder engagement” (aktieägarengagemang). Fördelen med strategin, menar respondenten, är att de komprimerar högkvalitativ förvaltning med miljöfaktorer. Deras styrka är att de lyfter dessa två tillsammans, medan nackdelen är att det är svårt att veta hur det på bästa sätt ska mätas. Utmaningen för dem är att på ett bra sätt kommunicera ut resultatet till intressenter. Fonden är relativt ny och har hittills haft bra avkastning. Responsen de har fått är att de lyfter intressanta företag som vanligtvis är svårare att identifiera. Kritiken de har fått är att det för investerare kan vara svårt att utvärdera, eftersom det inte riktigt går att mäta fonden mot något ”benchmark”.

Ansvar - och intressekonflikt

Respondenten hävdar att finansiell avkastning och miljöaspekter inte utesluter varandra utan kan gå hand i hand. Därmed är det inte sagt att det inte kommer att finnas år där hållbarhet går sämre, utan det handlar snarare om en långsiktig investering. Vidare antar hon att FN:s hållbarhetsmål kommer att driva investeringar och avkastning framöver. Enligt respondenten har banken ett stort hållbarhetsansvar, till stor del för att de förvaltar kundernas pengar. Därigenom ser de också en stor möjlighet att göra skillnad. Respondenten nämner att hållbarhet inte är en kontext där det är svart eller vitt, utan att det är en bred skala där det gäller att finna en balansgång.

“Det är klart att det finns filantropi (...) och sen finns det investeringar som inte alls bryr sig om hållbarhet och sen finns det hundra steg däremellan. Det är en balansgång. (...) Jag skulle säga att man ibland sätter hållbarhet i det kontext att det är svart eller vitt, att det är hållbart eller inte, och så är det inte, det är mer av en glidande skala.” - Respondent A

Fonden startades dels för att det är en entreprenöriell bank som vill utvecklas och dels för att det fanns en kundefterfrågan fokuserad på hållbarhet. De visste att det finns flera fonder på marknaden som har hållbarhet som en aspekt, men få som är dedikerade till det. Incitamentet till fonden var samhällets engagemang och att de fick kapital som gav möjlighet till att skapa fonden.

4.2 Telefonintervju med Handelsbanken - Respondent B

Intervjun genomfördes med en hållbarhetsanalytiker och tog cirka 25 minuter. Respondenten jobbar tillsammans med sitt team på fyra personer, i nära samarbete med fondförvaltare.

Strategisk process

Respondenten börjar med att berätta att alla deras fonder är hållbara, eftersom hållbarhet integreras på ett eller annat sätt i alla investeringsbeslut och banken har en policy för ansvarsfulla investeringar. Vidare ser respondenten att de sedan ett par år tillbaka gått från att exkludera bolag till att välja in bolag som är “bra” och som man tjänar på, genom att de bidrar till god avkastning och till ett bättre samhälle. Principles of Responsible Investment (PRI) har sedan 2009 varit utgångspunkten för banken och de följer de sex principer som ramverket utgör. Även MSCR, EU:s taxonomi och sustainalytics hållbarhetsanalys är viktiga verktyg som de använder. Respondenten håller med om att det finns vissa svårigheter med otydligheter kring hållbarhet och belyser att det är flera olika parametrar som påverkar. Alla förvaltare har olika syn på hållbarhet vilket gör det svårt att skapa ett gemensamt ramverk.

Vidare berättar respondenten att de tittar på två olika attribut när de väljer in bolag; dels hur bolagen arbetar och dels vad de producerar. Hållbarhetsrisker beaktas och bolagen analyseras utifrån hur de hanterar sina risker och huruvida de tar hänsyn till FN:s 17 globala hållbarhetsmål. Dessutom utvärderas själva produktens miljöpåverkan. Som strategi har de en modell där de “mappar” bolagens försäljning utgående från de olika hållbarhetsmålen. Genom strategin ser de främst på de väsentliga hållbarhetsriskerna för alla bolag. Det kan skilja sig åt beroende på var bolaget befinner sig och vilken bransch det gäller. Detta utgör ett sätt att kunna presentera data för intressenter. Att utvecklingen gått från att beskriva hur man arbetar till att behöva visa resultat på vad arbetet leder till, är något som respondenten betonar. Detta har lett

till att de har börjat mäta mer av utfallen. För att konkretisera har de en Svanenmärkt* fond som heter "Hållbar energi" och som lägger extra fokus på hållbarhet. Fördelen med strategin är att de nu väljer in bolag, vilket gjort strategin bättre överlag.

Utöver att välja in bra företag, arbetar de även med att påverka företagen till att inkludera "hållbarhetstänk" i sin verksamhet. Förvaltarna pratar med bolagen och investerare går samman och ställer krav. Respondenten menar även att man genom att äga ett företag kan påverka det mera, än om man bara exkluderar det. Därför kan ofta en strategi av att inkludera företag som har förbättringspotential vara bättre än exkludering.

"(...) sen är vi ju med tillsammans med andra investerare och går på endel bolag. Så jag tror att det nog blir liksom mer och mer vanligt att man försöker påverka (företagen). Man kan ju säga att om man bara exkluderar ett bolag, vad har du uppnått då egentligen? Det är kanske bättre att äga dem och försöka få dem att bli bättre." - Respondent B

Dessutom finns det en enskild avdelning inom banken som arbetar med uppföljning av fonder. Parallellt med att de för en dialog med bolagen använder de sig av externa hållbarhetsbetyg som MSCR och Morningstar* tar fram.

Ansvar - och intressekonflikt

När vi frågar respondenten om deras sätt att inkludera hållbarhet i fonder får vi svaret att de tidigare fått kritik för att investerare velat investera i redan exkluderade bolag. Kritiken uteblir idag, eftersom det blivit mer uppenbart att hållbarhetsfrågor är bra att satsa på i framtiden. Fortsättningsvis menar han att tanken om att man måste ge upp avkastning för hållbarhet inte längre finns kvar på samma sätt. Han anser att finansiell avkastning och hållbarhet idag inte står i konflikt med varandra. Det är istället en förutsättning för att tjäna pengar på sikt.

"Vi tror ju på hållbarhet. Förut var det så att man trodde att om man investerar hållbart så var man tvungen att ge upp avkastning och så, men det är ingen som tror det idag. Vi tror att vara hållbar är en förutsättning för att tjäna pengar på sikt." - Respondent B

När vi frågar om bankens ansvar får vi svaret att banken naturligtvis har ett stort ansvar, eftersom de förvaltar kundernas pengar. Hållbarhet är en del av bankens företagskultur och förutom att ta hänsyn till miljömässiga aspekter tänker de även hållbart kring risker och långsiktighet.

Som ovan nämnt förvaltar de kundernas pengar, både privatkunders och institutionella kunders pengar. Där anser respondenten att det finns en skillnad på kunderna. Båda typer av kunder kräver att banken tar hänsyn till hållbarhetsaspekter, men de institutionella kunderna ställer ofta högre krav än privatkunderna. De vill alltid ha någon form av kvitto, till exempel en policy eller liknande, på att banken inte investerar i företag som handlar med exempelvis fossila bränslen. Utöver detta hävdar han att de som arbetar med kapitalförvaltning har kommit långt inom hållbarhet jämfört med till exempel långivare.

*Svanen är Nordens officiella miljömärkning. (Svanen, 2020)

*Morningstar är störst i världen med att ge ut oberoende fondinformation, de publicerar objektiv, tillförlitlig, jämförbar och lättillgänglig information om internationella värdepapper. (Morningstar, 2020)

4.3 Telefonintervju med Ålandsbanken - Respondent C

Intervjun genomfördes med en ESG - specialist och tog cirka 25 minuter. Respondentens huvudsakliga område är hållbarhetsfrågor inom kapitalförvaltning på en koncernövergripande nivå i Stockholm och delvis i Helsingfors. Respondenten har arbetat med detta i tre år och före det arbetade hon inom fondselektering.

Strategisk process

Respondenten ser att det har hänt mycket inom hållbarhetsområdet och hon tror att vi kommer att se en stor förändring inom fem år, likt den förändring vi idag kan se fem år tillbaka. Hela omställningen till en klimatneutral värld innebär förändringar inom flera områden. Vidare ser hon ingen större problematik och otydlighet kring ramverken som finns idag och hon anser att dagens ESG-kriterier är tydliga. Hon nämner dock att EU:s nya taxonomi verkar vara aningen otydlig och komplex, eftersom den kommer att vara så pass omfattande.

Respondenten berättar att de idag har en hållbar fond som är Svanenmärkt och följer de specifika kriterierna. Utöver detta följer alla deras fonder Principles of Responsible Investment (PRI), vilka är principer för ansvarsfulla investeringar. Detta innebär att alla deras fonder tar hållbarhetsfrågor i beaktande, trots att de inte har någon specifik hållbarhetsmärkning.

“Ja, för det första så finns det idag en hållbar fond som är svanenmärkt som följer specifikt strikta kriterier och alla våra fonder har vi också skrivit under FN:s unpri, de här principerna för ansvarsfulla investeringar. Det betyder att alla fonder, trots att de inte har ett hållbarhetsmandat, så har de hållbarhetsfrågor i beaktande. Det är heltäckande.” - Respondent C

Strategin de använder sig av är att de analyserar och väljer ut internationella fonder till sina kunder. Både färdiga fondportföljer och även fondförvaltare med hållbarhetsfokus väljs ut. Respondentens största fokus är framförallt räntefonder, där hon för diskussioner med utländska fondbolag och sedan föreslår fonder till sina kunder. Vidare utgår de från kriterier där kontroversiella vapen-, tobaks-, kol- och spelbolag exkluderas. Utöver det ger bankens fondförvaltare heller inga råd ifall kunder rådfrågar angående fonder eller investeringar där dessa branscher finns med.

Strategin bygger på en diskonterad kassaflödesanalys där de tror på att kvalitetsbolag har en “vettig” värdering vid köptillfället och karaktäriseras vanligtvis av god aktieavkastning. I kassaflödesanalysen tar de hållbarhetsfrågor i beaktande genom att granska möjligheter och risker som bolagen står inför, vilket varierar beroende på i vilken sektor bolagen återfinns. Respondenten menar att fördelen med strategin är att de har kunnat påverka exkluderade bolag, samt att de är lyhörda för vad kunderna efterfrågar. Hon hävdar att det är viktigt att banken framstår som en aktör, som ur ett finansieringsperspektiv tar ansvar och väljer bort de sektorer som bidrar till mest klimatutsläpp.

Ansvar - och intressekonflikt

För att jämföra sig med andra hållbara fonder i Norden använder de sig av Morningstar, som ger ut hållbarhetsbetyg. Förutom det följer de aktivt upp alla innehav i fonderna och ser till att företagen fortsätter arbeta hållbart. Detta för att fonden ska hålla en bra position på marknaden, men även för att påverka företagen framåt i utvecklingen. Respondenten berättar vidare att finansiell avkastning och hållbarhetsaspekter inte utesluter varandra, framförallt eftersom

banken har speciellt fokus på kvalitetsbolag. Anledningen till att de har skiftat fokus mot hållbara fonder är för att det har varit en stor efterfrågan och att det var en pusselbit som saknades i deras kunderbjudande. Hållbarhet har dock funnits länge inom banken. Till exempel har de erbjudit ett särskilt miljökonto sedan 1997. Detta konto har fokus på Östersjön genom att delar av räntan som betalas går till projekt för att stödja Östersjön. Eftersom alla aktörer har olika syn och fokus på hållbarhet betonar hon att det är svårt att skapa en fond som passar alla. Som exempel kan nämnas att kommuner och landsting kan vara fokuserade på fossila bränslen, stiftelser på antal kvinnor i styrelsen och företag på natur. Trots komplexiteten anser hon att responsen överlag har varit positiv.

Vidare anser hon att banken absolut har ett ansvar. Just Ålandsbanken har konkret Östersjön, som de på grund av sitt geografiska läge vill värna om. När vi frågar om vilka värderingar de behöver ta hänsyn till, så nämns främst att huvudfrågan i all kapitalförvaltning är att inte förlora kundens pengar. Där nämner hon att de har ett ansvar för att kundens pengar ska behållas eller ge måttlig tillväxt på det kapital som kunden anförtrott dem. Därefter tar de hänsyn till kundens individuella preferenser och implementerar det i investeringsverksamheten. Med jämna mellanrum kommer det frågor om hur de specifikt arbetar med vissa aspekter, som till exempel vattenfrågor.

4.4 Telefonintervju med Danske Bank - Respondent D

Intervjun genomfördes med en fondförvaltare för svenska aktiefonder och en från bankens ESG-team och tog cirka 30 minuter. De har arbetat med fondförvaltning och ESG i fem respektive tre år.

Strategisk process

“När det kommer till ESG tycker vi det är svårt att prata om ”best practice”, det finns ingen som har ett svar på hur den perfekta ESG integrationen är, utan vi menar på att varje fond och strategi kommer behöva utveckla sitt förhållningssätt till ESG” - Respondent D

När det kommer till ESG tycker respondenterna att det är svårt att nämna ett “best practice”. Till exempel behöver ränteförvaltare integrera ESG på ett anpassat sätt gentemot aktiefonder, eftersom aktiefonder kan fånga mer uppsida än räntefonderna gör med sin asymmetriska risk. Beroende på vilken fond som bedrivs ser analysprocesserna olika ut. För vissa handlar det om att undvika risker, medan andra ser på bolagens hållbara produkter och kan på så sätt öka vinstmarginalen i affären. Därav blir det svårt att skapa ett globalt ramverk för ESG. Inom banken följer de en egen “basplatta”, men de har även fonder som har en mer uttalad strategi kring hållbarhetsområden som klassificeras som mer sofistikerade i sina processer. Deras strategi reflekterar deras åsikter om att det är mer ansvarsfullt att inkludera “bra” bolag, än att exkludera “dåliga” och därav har de vissa områden som de inte investerar i. Inom dessa områden gäller nolltolerans eller förutbestämda procentsatser för hur stor del av omsättningen som får bestå av miljömässigt “dålig” verksamhet.

Vidare beskriver de att otydligheten och komplexiteten som råder ger en chans att visa framfötterna. Detta beskrivs som ett exempel med ett scenario där en institutionell kund har en leverantör för data, som visar på att ett bolag inte är hållbart. Eftersom banken har tillgång till flera olika dataleverantörer kan de lägga samman analyser och komma med förslag på en annan viktning i portföljen. De beskriver att åsikterna spretar väldigt mycket och vilka slutsatser man

kommer fram till beror på vilken metod man har använt sig av. Därpå finns problematiken kring att vissa bolag får dåliga betyg, trots att de kan vara "bra" bolag. Detta exemplifieras genom ett bussbolag som genererar utsläpp, men tänker man mer långsiktigt är det bättre att befolkningen åker kollektivt istället för att använda egen bil. Detta belyser starkt varför analyser måste täcka flera faktorer. Till följd av detta lägger banken stor vikt vid att skapa en egen uppfattning om företagen och arbetar med att påverka bolag genom att delta på bolagsmöten och diskutera hållbarhetsfrågor. I och med det blir även uppföljning naturlig och målsättningen är att ha en ständig dialog med bolagen. De strävar efter att vara tillräckligt pålästa, så att de kan förstå bolagets hållbarhetsprofil genom interna analyser via bolagsmöten. Banken har ett verktyg, så kallat "ndash" som hjälper förvaltare att zooma in på de hållbarhetsfaktorer som faktiskt påverkar bolagen operativt eller finansiellt. Det läggs stor vikt vid att göra egna analyser och inte förlita sig på tredjepartsdata för att undvika fallgropar och brus. Till exempel kan bolag bli straffade för att de inte har en policy för konfliktmineraler, även om det området är helt irrelevant för bolagets verksamhet. På samma sätt kan exempelvis ett lastbilsbolag få bra betyg på produktionen, men sedan måste även bränsleekonomin vägas in eftersom den stora miljöpåverkan sker när den färdiga produkten tas i bruk.

Respondenterna berättar att om banken identifierat problemområden hos stora bolag är de mottagliga för en dialog, eftersom de inser värdet av att inkludera hållbarhet i sin verksamhet. Vidare klargör de att detta inte gäller alla gånger, men banken ser inga incitament till att inte vara transparenta med informationen de tagit fram. Vanligtvis upplever de dock att bolagen ser affärsnyttan med hållbarhet och förstår varför investerare vill engagera sig i hållbarhetsfrågor.

Ansvar - och intressekonflikt

Respondenterna anser att bankens ansvar är stort och menar att det är deras skyldighet att ta tillvara möjligheten att påverka. De har kontakt med beslutsfattare i högsta ledningen och kan identifiera risker. När vi frågar om ansvarskonflikt redogör de för att det går att se på ur flera olika perspektiv, men att bolag med ett bra produktbudande kommer att efterfrågas. Att inkludera hållbarhet är en trend och efterfrågas av kunder. Detta i sin tur driver de finansiella intäkterna för hållbara företag.

Respondenterna anser sig båda ha varit inom banken under en kort tid, men menar att risker, möjligheter och hållbarhet alltid har diskuterats vid analyser. Skillnaden är att bankerna idag tydligt behöver kommunicera deras ställningstagande och vad de gör. Responserna på deras hållbarhetsarbete har varit övervägande positivt. Ur ett vidare perspektiv har banken dels NGO och media, men även kunder som framför sina intressefrågor. Den tydliga hållbarhetstrenden visar sig på börserna och genom att granska till exempel en graf över hur kolbolag presterar, förklarar det varför hållbarhetsfaktorer inom fondförvaltning skall tas i beaktande. Bankerna lånar inte längre ut pengar till varken kolbolag eller bolag som "handlar" med olja.

4.5 Telefonintervju med Swedbank Robur - Respondent E

Intervjun genomfördes med en hållbarhetsanalytiker från Swedbank Robur, vilket är ett fondbolag och helägt dotterbolag till Swedbank som arbetar självständigt. Respondenten har arbetat på fondbolaget i 10 år, varav 2 år inom teamet för hållbarhetsanalys. Hennes huvudsakliga arbete är hållbarhet inom gruppen och utveckling av hållbarhetsarbetet inom fondbolaget. Intervjun tog cirka 30 minuter.

Strategisk process

Vår respondent arbetar med hållbarhetsarbete inom fonder. Utöver det nämner hon att banken även har aktie-, ränte- och kvantförvaltning som bygger på en modell och är en datadriven strategi. De erbjuder ett stort spann av olika typer av förvaltning med olika produkter och strategier. En del arbetar med exkluderingar medan andra arbetar med inkludering och integration. Respondenten berättar vidare att de har arbetat länge med hållbarhet inom fonder. Man kan säga att det började under 1980-talet då svenska kyrkans värderingar gällande att alkohol och tobak skulle undvikas, vilket influerade kapitalförvaltningen. Under 1994 växte intresset för frågor rörande corporate governance och 1996 startade banken sin första hållbara fond, "miljöfonden". Denna fond har sedan funnits med i olika former. År 2006 gjordes fonden om och bytte namn till "Ethica" och 2017 skapades en policy för ansvarsfulla investeringar. Denna policy appliceras på alla fonder och kallas för deras "basplatta". Nu har man ännu en gång bytt namn på fonden från "Ethica" till "Transition". Just den fonden tillsammans med deras "global impact fund", som startades 2018, bygger på FN:s 17 hållbarhetsmål och respondenten anser att det är bankens mest hållbara fond.

Strategin de använder sig av beror på vilken fond det gäller. Som exempel investerar "Transition" i starkt hållbara bolag och har en hög tröskel till vad som måste uppfyllas när det gäller policies. Det finns även möjlighet att investera i bolag som idag är hållbarhetsmässigt svaga, men är på väg att göra en förändring till det bättre, vilket intresserar banken. Ser vi istället på "global impact fund" så har de parametrar att följa och de inkluderade bolagen måste omsättningsmässigt ha uppnått åtminstone ett av FN:s 17 hållbarhetsmål. Där finns det inte möjlighet att inkludera bolag som på sikt kommer att förändra sin strategi, utan förändringen till att inkludera ökad hållbarhet i verksamheten måste redan ha startat. I vissa fall handlar det om bolag de inte vill investera i, såsom bolag som handlar med till exempel klusterbomber, biologiska vapen och kärnvapen. I dessa fall gäller nolltolerans. Samma sak gäller bolag som handlar med kol, där har de idag en omsättningsgräns på 30% som under 2020 kommer att sänkas till 5%. Det innebär att högst 5 % av omsättningen i det bolag där placeringen sker får avse verksamhet som är hänförlig till kol. Anledningen till att dessa bolag väljs bort är på grund av att de anses skada samhället och miljön på lång sikt. Dessutom tror de inte att den typen av investeringar kommer att ge den bästa avkastningen. Fördelen med strategin, menar respondenten, är att de även tar hänsyn till bolag som arbetar för att bli hållbara. Enligt respondenten bör man också vara försiktig med att exkludera bolag, eftersom man då kan missa eller rentav skära bort en för stor del av potentiellt "bra" företag.

Basplattan handlar till stor del om att påverka bolag att arbeta med hållbarhet på ett bättre sätt. Framförallt gäller detta de bolag som finns i bankens ägo, där förvaltarna för en löpande dialog med dem. Det här är även något som mäts och som framkommer i årsredovisningen och i investeringsinformationsbladen. Vidare har de ett Corporate Governance-team (ägarstyrning) som arbetar med valberedningar, incitamentsprogram och bolagsstyrningsfrågor. Eftersom banken är en stor aktör på börserna i Sverige och i hela Norden, har de stort inflytande och det gör att bolagen har stort förtroende för dem när det gäller hållbarhetsfrågor.

"Eftersom vi är en sån väldigt stor ägare på börserna (...) så har vi stor influens när vi går ut och pratar med bolag. Vi äger stora delar i framförallt Sverige och i Norden, men är en stor spelare, och när vi tar upp hållbarhetsfrågor så lyssnar bolag. Då har vi en möjlighet att påverka vilket vi tycker är spännande och kan driva fram vad vi vill se." - Respondent E

Respondenten tycker att det är spännande att vara med i utvecklingen. Om banken ser att rutiner, processer och strategier eller liknande saknas i ett bolag kan de komma med förslag

från bankens sida. Att intressenter försöker se över hur bolagen kan förbättras uppskattas ofta. De för dialoger både med bolagen de äger och men även bolag som ännu inte uppnått deras standard. I de senare fallen hjälper banken dem med att göra upp en plan för hållbarhetsarbetet, så att bolagen i fråga kan bli en attraktiv investering för banken. Det blir en "win-win" situation.

Ansvar - och intressekonflikt

När vi ställer ytterligare frågor om ansvar så svarar respondenten att de absolut har ett stort hållbarhetsansvar, att det till och med finns i deras vision att vara världsledande i hållbart värdeskapande. En vision som kommer att dröja många år, men som fondbolag och bank känner de att de både har och vill ta ett stort ansvar. Man är övertygad om att finansiell avkastning och hållbarhetsaspekter på lång sikt kan komplettera varandra och man tror att man kan missa avkastning på lång sikt om hållbarhetsaspekter inte tas i beaktande. Utmaningen menar man att ligger i att finansbranschen historiskt sett har utvärderats på relativt kort sikt.

Fortsättningsvis berättar respondenten att de flera gånger har hyllats av Greenpeace* för sättet man har fört dialog med till exempel Shell och deras utvinning vid Arktis. Greenpeace uppskattar att de har sålt bort bolag som hade koppling till Dakota pipeline. Däremot har man blivit kritiserad av till exempel Fair Finance Guide för sin koppling till Amazonas. Man har därför gjort en ordentlig genomgång och stämt av med bolagen i deras ägo. Eftersom Swedbank är en stor aktör på marknaden får de naturligtvis även kritik, vilket man försöker bemöta på ett så sakligt och öppet sätt som möjligt.

"Hållbarhet är fortfarande något subjektivt, då alla jobbar lite på sitt eget sätt. (...) den svenska märkningen som finns är Svanen, men annars så saknas det en klassificering av hållbarhetsfonder idag, något som man jobbar mycket med från EU - håll (...) tror att det kommer bli mer standardisering på marknaden, många bolag kan jobba på likartade sätt men att man definierar hållbarhet på olika sätt fortfarande. - Respondent E

Avslutningsvis menar respondenten att hållbarhet fortfarande är något subjektivt, eftersom alla arbetar efter egna metoder. Förutom den svenska Svanenmärkningen finns det idag ingen klassificering av hållbarhetsfonder. EU kommissionen arbetar på en ny taxonomi som kommer att ge ut lagkrav och förslag på hur och vad man får marknadsföra som en hållbar fond. Ambitionen med dessa riktlinjer är att på ett likartat sätt kunna jämföra fonder.

* Greenpeace är världens största oberoende miljöorganisation och arbetar för att skydda planeten. (Greenpeace, 2019)

5. Analys

Nedanstående avsnitt presenterar studiens analys. Detta genom att analysera resultatet från empirin utifrån de givna ramverken och teorierna.

5.1 Tolkning av SRI

Koellner, Weber, Fenchel & Scholz (2005) anser att finansmarknadens syn på hållbarhetsredovisning har gått från att vara skeptisk till mer positiv, vilket våra respondenter bekräftar då alla poängterar att vikten av att kommunicera hållbarhetsarbetet har ökat. I European SRI study, utgiven av Eurosif (2018), beskrivs det att en önskan om ytterligare rapportering och standarder behövs för hållbarhet. För att uppnå en god praxis krävs det att flera riktmärken definieras. Samtliga respondenter bekräftar detta och anser att det råder en stor komplexitet kring hur hållbarhet ska integreras. Respondent E förklarar att man kan arbeta på likartade sätt, men eftersom man kan definiera hållbarhet olika försvåras jämförbarheten. Det är även något som respondent B håller med om och menar vidare att det därför uppstår svårigheter att skapa ett gemensamt regel- eller ramverk, eftersom det krävs ett flertal bedömningar. Respondent D tycker dock att komplexiteten till viss del även skapar möjligheter. Anmärkningsvärt är dock att endast en respondent anser att de ESG-kriterier som finns i dagsläget är tydliga. Däremot beskriver Carroll (2000) att det är nästintill omöjligt att utveckla tillförlitliga hållbarhetsmått. För att hantera komplexiteten och göra det tydligare har alla tillfrågade banker skapat en policy eller en egen "basplatta" med kriterier som delvis utgår från FN:s globala hållbarhetsmål. Eurosif (2018) har genom analyser kommit fram till att många stora aktörer i Sverige vanligtvis har egna ramverk för ansvarsfulla investeringar. Institutionella investerare kombinerar också olika strategier, vilket också bekräftas när bankerna tagit fram egna "basplattor" och policies utifrån kriterierna som finns idag.

Respondent A menar att de försöker skapa ett "best practice" av vad marknaden gör, något som respondent D anser är svårt eftersom alla fonder måste utveckla sitt eget förhållningssätt till de kriterier som redan finns. Vidare menar respondenten att det är svårt att ge en fond ett hållbarhetsbetyg på grund av att analysprocessen ser olika ut för olika fonder och att portföljens viktning är av betydelse. Det faktum att analysen också behöver täcka flera olika faktorer och att resultatet ser olika ut beroende på vilken metod som har använts, skapar ytterligare svårigheter. Koellner, Weber, Fenchel & Scholz (2005) diskuterar i sin artikel "Principles for sustainability rating of investment funds" att beslutsfattarens avsikt med investeringen avgör hur man använder hållbarhetsbetyget, vilket gör det svårt att betygsätta fonder på likartade grunder.

Richardson (2009) hävdar att SRI inte längre kan grundas på nationella rekommendationer, utan att ett gemensamt regel- eller ramverk krävs. Vidare menar han att SRI snarare har integrerats i fondförvaltningen än att de har förändrat den. EU-kommissionen arbetar aktivt för att ta fram en ny taxonomi som innehåller gemensamma riktlinjer för vilka fonder som kan klassas som hållbara (EU-kommissionen 2019). Fyra av våra fem respondenter nämner den kommande EU-taxonomin. Vikten av att kunna kommunicera hållbarhetsarbetet har vuxit och respondenterna menar att det är viktigt att kunna visa resultat. Respondenterna hoppas således på att taxonomin ska bidra till en ökad jämförbarhet mellan fonder. Samtliga respondenter anser också att de i egenskap av bank behöver vara transparenta med sitt hållbarhetsarbete. När regelverket träder i kraft kommer även hållbarhet att bli ett mer reglerat område i finansbranschen. Den mest konkreta märkningen som finns i Sverige idag är Svanen, vilket

respondenterna nämner eftersom de antingen har Svanenmärkta fonder eller att man har inspirerats av Svanen-kriterierna.

5.2 ESG integration i strategier

Finansinspektionen (2018) och Eurosif (2018) beskriver båda att det finns tre grundläggande strategier för att jobba med hållbarhet; fonden väljer in, väljer bort och/eller påverkar. I Sverige är det vanligt att kombinera strategierna, vilket stämmer överens med bankerna som vi intervjuat. (Eurosif, 2018) Gemensamt för bankerna är att alla har kriterier som innebär att de aktivt väljer bort de "dåliga" företagen. Förutom de traditionellt "dåliga" bolagen, som bankerna har nolltolerans mot, har de även satt procentuella omsättningsgränser för till exempel kol. Respondent C tillägger att en viss försiktighet krävs vid exkludering, eftersom risken finns att man utesluter en stor del företag med god förbättringspotential. I teorin skulle detta kunna leda till att bankerna då kan gå miste om potentiella vinster, vilket minskar avkastningen för aktieägarna. Respondent A menar dock att utvecklingen har gått från att fokus har varit på "hur" företagen bedriver sin verksamhet till "vad" de faktiskt producerar och att det därför också är viktigt med uppföljning. Respondent B medger att de arbetar på ett liknande sätt och beskriver att de tillämpar ESG genom att de tar med miljöaspekten (E) och sociala aspekter (S), samt att de ser på bolagen ur två perspektiv; hur de jobbar och vad de producerar. Vid en närmare granskning av ESG-modellen, kan vi dra slutsatsen att bankerna vid inkludering av bolag i fonder, mest är inom ramen för miljö (E) och sociala aspekter (S). Respondent A menar att de inkluderar företag utifrån fem teman som alla handlar om miljömässig och social utveckling (mat och jordbruk, tillgång till vatten, sociala förbättringar, resurseffektivitet och hållbar energi), vilket stärker vår tes. Vidare berättar Respondent E att de väljer in bolag utifrån om de har uppnått minst ett av FN:s 17 globala hållbarhetsmål.

ESG används även till stor del som en strategi för att göra riskbedömningar (Principles for Responsible Investment (PRI), 2016). Respondent A, B, C och D berättar alla att de identifierar väsentliga hållbarhetsrisker hos bolagen och ser var de befinner sig just nu. Respondent A poängterar också att de för en dialog med potentiella och redan invalda företag om var de förväntas vara om tre till fem år. Intressant är att de även arbetar med att "förflytta" bolag, alltså att de aktivt försöker påverka företagen till att prestera bättre inom ESG-kriterierna. Framförallt respondent E berättar om att de har en särskild fond med bolag som idag är aningen svaga hållbarhetsmässigt, men som är på väg att göra en "förflyttning". Detta skiftar fokus till den tredje delen av ESG-modellen, påverkansarbete (G). Samtliga banker som intervjuats medger att de arbetar med att aktivt försöka påverka bolagen. Detta görs via kontinuerliga uppföljningar och genom att ställa krav utifrån på förhand upplagda riktlinjer. Dessa utgår ifrån deras "basplattor", vilka grundar sig på ESG-kriterierna och/ eller FN:s hållbarhetsmål. Det är framförallt "Impact" fonder som arbetar mer med aktiv påverkan (G), medan generellt hållbara fonder arbetar mer med miljöaspekter (E) och sociala aspekter (S). Respondent C menar även att det är bättre att aktivt försöka påverka "dåliga" bolag istället för att helt exkludera dem. Vidare menar respondent B att detta troligtvis i större utsträckning går att göra om företaget finns i deras ägo. Således kan det vara bra att investera i ett "dåligt" bolag eftersom man då har chansen att verkligen göra skillnad. Denna ståndpunkt är flera av respondenterna eniga om. Nackdelen med denna strategi är dock att det krävs fler och mera utförliga analyser för att genomföra denna typ av investering.

5.3 Ansvar och intressekonflikt

Hållbarhetsarbetsredovisning är till stora delar ännu inte reglerat och det är fortfarande frivilligt för många företag att redovisa sitt hållbarhetsarbete. Det innebär att det måste finnas andra orsaker till varför företag väljer att presentera hållbarhetsaspekter. Utifrån våra intervjuer är det tydligt att bankerna, som stora samhällsaktörer, vill agera och vara med i utvecklingen som aktörer som tar ansvar, något som Richardson (2009) också skriver om. Eftersom banken är en stor aktör på marknaden medför det att de har ett stort inflytande, vilket tvingar mindre bolag att lyssna om de tar upp hållbarhet till diskussion. (Richardson, 2009) Respondent C menar att det nästan är deras skyldighet att som stor aktör försöka påverka eftersom de faktiskt har möjlighet till att göra det. Vidare beskriver respondent A att banken har ett extra ansvar eftersom de förvaltar kundernas pengar.

Respondenterna är eniga om att finansiell avkastning och hållbarhetsaspekter kan gå hand i hand och inte behöver utesluta någondera. Hossain et al. (2019) betonar vikten av att ha en tydlig strategi där hållbarhet kommuniceras. Respondent A beskriver att det kommer att finnas år då fonder med hållbarhetsfokus kommer att ge en sämre avkastning, men att det på lång sikt kommer att löna sig. Denne tror även på att FN:s globala hållbarhetsmål kommer att driva investeringar och avkastning i framtiden. Detta är något som respondent B håller med om och menar att ansvarsfulla investeringar är en förutsättning för att tjäna pengar på sikt. Respondent E anser till och med att avkastning på lång sikt kommer att missas om hållbarhetsaspekter inte tas med. Att finansiell avkastning och hållbarhetsaspekter kan samverka kan förklaras genom legitimitetsteorin tillsammans med aktieägarteorin. Legitimitetsteorin menar att bolag strävar efter att handla inom de gränser och normer som finns i samhället. Eftersom vi just nu befinner oss i en hållbarhetstrend förväntar sig intressenter att hållbarhetsaspekter tas i beaktande (Deegan & Unerman, 2011; Suchman, 1995). Aktieägarteorin däremot har som syfte att generera vinstmaximering eftersom det är vad aktieägarna traditionellt vill. Dock har en del aktieägare andra intressen vilket gör att flera syften med investeringen behöver uppnås. (Friedman, 1970) Genom att aktieägare har flera syften med sina investeringar måste bankerna anpassa sig för att behålla sin legitimitet. I ett försök till att kombinera både samhällets och aktieägarnas intresse och tillgodose bådas behov, utvecklade Freeman (2010) intressentteorin. Teorin kan fungera som en bindande länk mellan de två tidigare nämnda teorierna och förklara varför samtliga tillfrågade banker tror att hållbarhet och avkastning går hand i hand. Flera av respondenterna menar att bankerna för en aktiv dialog med intressenterna, något som Freeman (2010) anser att är en avgörande faktor för att kunna kombinera båda intressen. Detta eftersom intressenterna själva får vara med och forma hur företagets CSR-arbete ska se ut.

Respondenterna berättar att bankerna vill vara i framkant och att efterfrågan på hållbara produkter är stor. För att behålla sin legitimitet behöver de anpassa sig efter detta. I dagsläget krävs det att de tar hänsyn till hållbarhet för att erhålla legitimitet. Vidare diskuterar Gillan et al. (2010) att anledningen till att inkludera hållbarhetsaspekter i fonder kan bero på att det handlar om att maximera värdet och inte avkastningen. Richardson (2009) håller med om att bankerna har stort inflytande på kapital och bolag. Anmärkningsvärt är att 25% av nominella SRI fonder endast uppnår ett av kriterierna, det vill säga minimum för att få klassas som en hållbar fond. Antingen har fondutvecklingen inte kommit längre eller så har det kritiska tänkandet gått förlorat och man har nöjt sig med att nätt och jämnt komma över gränsen för att bli klassificerad som en hållbar fond.

6. Slutsats och förslag till vidare forskning

Syftet med uppsatsen var att beskriva bankernas syn på ansvarsfulla investeringar (SRI) och undersöka hur de integrerar hållbarhet i sin fondförvaltning (ESG). Detta genom frågeställningen; Vilka (ESG-) kriterier integrerar bankernas hållbara fonder och vilka strategier använder fondförvaltarna vid beslutsprocesser kring investeringar? Utifrån vår studie ser vi slutsatsen att alla respondenter arbetar med ESG-kriterierna i fondförvaltningen på liknande sätt. De tar hänsyn till det miljömässiga (E), det sociala (S) och arbetar med att aktivt försöka påverka företagen att tänka mer hållbart (G). Vi upplever att respondenterna har varit hängivna till hållbarhet, men att det råder problematik kring exakt hur hållbarhet ska integreras i fondförvaltningen. Bankerna har därför skapat egna "basplattor" där själva de tolkar de kriterier som finns. Eftersom det föreligger mycket bedömningar och tolkningar av de kriterierna finns, försvinner tyvärr en del av trovärdigheten och jämförbarheten mellan olika fonder uteblir. Ett gemensamt ramverk för SRI med tydliga krav på hur rapporteringen ska se ut krävs för ökad transparens och jämförbart, samt för att ansvarsfulla investeringar ska fungera praktiken.

Att redovisa hållbarhetsarbete är till stora delar ännu inte reglerat och det är fortfarande frivilligt för många företag att redovisa sitt hållbarhetsarbete. Det innebär att det finns andra orsaker till att redovisa om hållbarhet. Vi anser att finansiell avkastning och hållbarhetsaspekter kan samverka, något som även samtliga banker är överens om. Genom att aktieägare kan ha flera syften med investeringar måste bankerna anpassa sig och inkludera hållbarhet för att behålla sin legitimitet. Att presentera hållbarhetsinformation har blivit allt vanligare och används idag dels som ett marknadsföringsverktyg för att förbättra varumärket och dels för att erhålla legitimitet. Vi är övertygande om att vi kommer att se mer av hållbarhet inom fonder och att det på lång sikt kommer att fungera bättre och bli tydligare för hur man ska gå tillväga. "*Good ethics is good business*" är ett gammalt citat som vi hoppas kommer att gynna investerare och natur på lång sikt. Vår slutsats är att ansvarsfulla investeringar och ESG har integrerats, men ännu inte påverkat finansmarknaden.

Eftersom alla våra respondenter nämner den nya EU-taxanomin, skulle det i framtiden vara intressant att studera vilken effekt den får när den träder i kraft. Förhoppningsvis leder den till att det går att jämföra hållbara fonder på ett enhetligt och rättvist sätt. För att gå djupare in på just hållbarhetsmått hade det varit intressant att undersöka om det vi mäter är det relevanta och viktiga som behöver mätas? Är de relevanta och viktiga hållbarhetsaspekterna ens mätbara? Ett annat fokus skulle kunna vara att studera vad som upplevs som legitimt ur olika perspektiv. Har olika intressenter olika uppfattning om legitimitet? Vidare är ett förslag att undersöka hur frivilligheten kring hållbarhetsaspekter påverkar transparensen och om informationen som presenteras är trovärdig med tanke på att det är frivilligt. Slutligen hade det även varit intressant att studera och komplettera den forskning som finns om hållbara fonder finansiellt presterar bättre gentemot icke-hållbara fonder. Om inte, bryter de då förvaltaransvaret att maximera avkastning?

Källförteckning

Vetenskapliga artiklar

Baker, H. Kent., Nofsinger, R. John. (2012). *Socially Responsible Finance and Investing : Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists (1)*. Somerset: Wiley

Bebbington, J., & Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations Sustainable Development Goals. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 2-24.

Carroll, A.B. (2000). A commentary and an overview of key questions on corporate social performance measurements, *Business and society*, vol. 39, s. 466-478

Danielson, M. G., Heck, J. L., & Shaffer, D. R. (2008). Shareholder Theory - How Opponents and Proponents both Get It Wrong. *Journal of Applied Finance*, 18, 62- 66.

Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—A theoretical foundation. *Accounting Auditing Accountability Journal*,15(3), 282–311.

Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975). " Organisatorisk legitimitet: sociala värderingar och organisatoriskt beteende", *Stillehavs sociologisk granskning* , januari, s. 122 - 36.

Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525-533.

Fowler, S., & Hope, J. (2007). A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact. *Journal of Business Ethics*, 76(3), 243-252.

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

Friedman, Milton. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*: p122–124.

Hossain, Islam, Nahar, & Alam. (2019). Understanding Communication of Sustainability Reporting: Application of Symbolic Convergence Theory (SCT). *Journal of Business Ethics*, 160(2), 563-586.

Jitmaneroj, B. (2016). Reform priorities for corporate sustainability. *Management Decision*. Vol. 54, No. 6, p. 1497–1521

Koellner, T., Weber, O., Fenchel, M., & Scholz, R. (2005). Principles for sustainability rating of investment funds. *Business Strategy and the Environment*, 14(1), 54-70.

Narbel, F. & Muff, K. (2017). Should the Evolution of Stakeholder Theory Be Discontinued Given Its Limitations? *Theoretical Economics Letters*, 7, 1357-1381. ISSN Online: 2162-2086

Pfarrer, D. Michael. (2010). What is the purpose of the firm?: Shareholder and stakeholder theories. I James O' Toole & Don Mayer (red.). *Good business : exercising effective and ethical leadership* . New York: Routledge, p. 86-93

Richardson, B. (2009). Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 555-572.

Suchman, M. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.

Talbot, D. & Boiral, O. (2018). GHG Reportin and Impression Management: An Assessment of Sustainability Report from the Energy Sector. *Journal of Business Ethics*. 147(2), 367–383.

Rapporter

Civilutskottet. (2016). *Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy (2016/17:CU2)*. Stockholm: Sveriges Riksdag.

Eurosif. (2010). *European SRI Study 2010*. Hämtad 2019-11-28 från <http://www.eurosif.org/sri-study-2010/>

Eurosif. (2018). *European SRI Study 2018*. Hämtad 2019-11-14 från <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

EU technical expert group on sustainable finance. (2019). *Using the taxonomy - supplementary report 2019*. Hämtad 2019-11-13 från https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-using-the-taxonomy_en.pdf

Fair Finance Guide. (2016a). *Deadly investments - Swedish banks investments in controversial arms trade*. Hämtad 2019-11-16 från <http://www.diakonia.se/globalassets/documents/diakonia/publications/reports/deadly-investments---swedish-banks-investments-in-controversial-arms-trade.pdf>

Fair Finance Guide. (2016b). *Sex av sju banker investerar i tobakbolag*. Hämtad 2019-11-16 från <http://fairfinanceguide.se/nyheter/2016/sex-av-sju-banker-investerar-i-tobakbolag/>

Finansinspektionen. (2018). *Hållbarhetsinformation i fonder*. Hämtad 2019-11-14 från <https://www.fi.se/contentassets/8250c3b4c5e34544bf69ed5b19acdf24/fi-tillsyn-6-hallbarhet-i-fondinfo.pdf>

Fondbolagens förening. (2018). *Så blev Sverige världsbäst på fondsparande*. Hämtad 2019-11-21 från: https://www.fondbolagen.se/fakta_index/sa-blev-sverige-varldsledande-pa-fondsparande/

Fondbolagens förening. (2019) *Etiska nämnden för fondmarknadsföring*. Hämtad 2019-11-16 från <https://www.fondbolagen.se/regelverk/etiska-namnden-for-fondmarknadsforing-enf/>

Gillan, S. L., Hartzell, J.C., Koch, A., & Starks, L. (2010). *Firms' environmental, social and governance (ESG) choices, performance and managerial motivation*. Hämtad 2019-11-26 från <http://www.pitt.edu/~awkoch/ESG%20Nov%202010.pdf>

Principles for Responsible Investment (PRI). (2016). *A practical guide to ESG integration for equity investing*. Hämtad 2019-12-06 från <https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>

Sveriges forum för hållbara investeringar (Swesif). (2019). *Hållbarhetsprofilen*. Hämtad 2019-11-15 från <https://swesif.org/hallbarhetsprofilen/>

Sveriges forum för hållbara investeringar (Swesif). (2019). *Ny Studie: Starkt innovationsklimat samt fortsatt tillväxt för ESG-integration som strategi*. Hämtad 2019-11-21 från: <https://swesif.org/2018/12/ny-studie-starkt-innovationsklimat-samt-fortsatt-tillvaxt-for-esg-integration-som-strategi/>

Vetenskapsrådet. (2002). *Forskningsetiska principer inom humanistisk-samhällsvetenskaplig forskning*. Stockholm: Vetenskapsrådet.

Böcker

Alvesson, M. (2011). *Interpreting interviews*. London: SAGE Publications Ltd. doi: 10.4135/9781446268353

Blowfield, M. & Murray, A. (2014). *Corporate responsibility*, 3. uppl. Oxford University Press, Oxford

Bryman, A. (2011). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Stockholm: Liber AB

Deegan, Craig. (2006). Legitimacy theory. Methodological issues in accounting research: theories, methods and issues. London: Spiramus Press, p. 161-181

Deegan, C. & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. (2. European ed.)

Grankvist, P. (2009). *CSR i praktiken: hur företaget kan jobba med hållbarhet för att tjäna pengar*, 1. uppl. Malmö: Liber.

Patel, R., & Davidson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur.

Webbsidor

Avanza. (2019). *Varför ska man investera hållbart*. Hämtad 2019-11-16 från <https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2019/09/30/varfor-ska-man-investera-hallbart.html>

Bloomberg. (2019). *Environmental, social and governance (ESG) data Content and Data*. Hämtad 2019-11-16 från https://www.bloomberg.com/professional/solution/esg/?bbgsum=DG-GP-ESG-M20859&mpam=20859&gclid=Cj0KCQiA2b7uBRDsARIsAEE9XpHAzflrS5vDT_kLwJMIpRgiYvXqhnAqYdCleZVa6iFOeCwrTB4rqYkaAllJEALw_wcB

EU-kommissionen. (2019). *Green Finance*. Hämtad 2019-11-28 från https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/green-finance_en

Financial Times. (2019). *Moral Money: infighting undermines ESG standardisation push*. Hämtad 2019-11-16 från <https://www.ft.com/content/0b354b76-059e-11ea-a984-fbbacad9e7dd>

Greenpeace. (2019). *Visa din kärlek för planeten*. Hämtad 2019-01-07 från https://stod.greenpeace.org/d/engangsgava?gclid=EAiaIQobChMIoLfiYePz5gIVDuR3Ch3tqAt5EAA_YASAAEgKXA_D_BwE

Morningstar. (2020). *Company*. Hämtad 2020-01-07 från <https://www.morningstar.com/company>

Naturskyddsföreningen. (2020). *Frågor och svar om klimatförändringarna*. Hämtad 2020-01-23 från <https://www.naturskyddsforeningen.se/svar-pa-tal-om-klimatet>

Privata Affärer. (2019). *Granskning: Fonder mest hållbara*. Hämtad 2019-12-23 från <https://www.privataaffarer.se/146613-2/#!/nativead>

Svanen. (2020). *Om oss*. Hämtad 2020-01-07 från <https://www.svanen.se/om-oss/>

Världsnaturfonden WWF. (2019). *Konsekvenser*. Hämtad 2019-11-16 från <https://www.wwf.se/klimat/konsekvenser/>

Bilagor

Bilaga 1 - Intervjuguide

Personliga

1. Vad är din roll på X?
2. Hur länge har du jobbat med hållbara fonder?

Grundläggande om fonden

3. Vad fick er att starta en hållbar fond?
 - Startades en ny hållbar fond eller ändras en befintlig?
4. Vilka ramverk förhåller ni er till för att få vara en hållbar fond?
 - Upplever ni någon problematik, otydlighet och/ eller svårigheter gentemot ramverk?

Strategi

5. Hur ser er strategi ut när ni väljer företag till fonder? (Ge ett praktiskt exempel på hur ni går tillväga, väljer ni in, väljer bort, hänsyn eller avgörande?)
6. Vad har ni för specifika kriterier/ ramverk som ni följer? Varför har ni just dessa?
 - Vilka aspekter av hållbarhet tar ni hänsyn till? ESG & SRI?
 - Vad är det viktigaste ni tar hänsyn till?
7. Vilka för- och nackdelar ser ni för er del med denna strategi?
 - Kan ni ge exempel på när ni kritiserats eller när ni hyllats?
8. Hur jobbar ni med uppföljning?
 - Jobbar ni på något sätt med att försöka påverka företagen och deras hållbarhetsarbete?

Legitimitet och Ansvar

9. Anser ni att ni som bank/fond har ett hållbarhetsansvar?
10. Vilka värderingar upplever ni att ni måste ta hänsyn till?
 - Ser ni någon ansvarskonflikt, finansiell avkastning mot hållbarhetsaspekter?

Intresse / begränsningar

11. Vad har ni att förhålla er till inom banken och hur hanterar ni interna krav från ledning, anställda och policy?
12. Upplever ni att krav från olika intressenter skiljer sig åt och hur hanteras det?