



Vad är ett hållbart investeringsobjekt?

En kvalitativ studie om vägledande principer för hållbara investeringar inom fondförvaltningen

Rasmus Larsen & Gabriel Rindberg

Examensarbete/Självständigt arbete • 15 hp

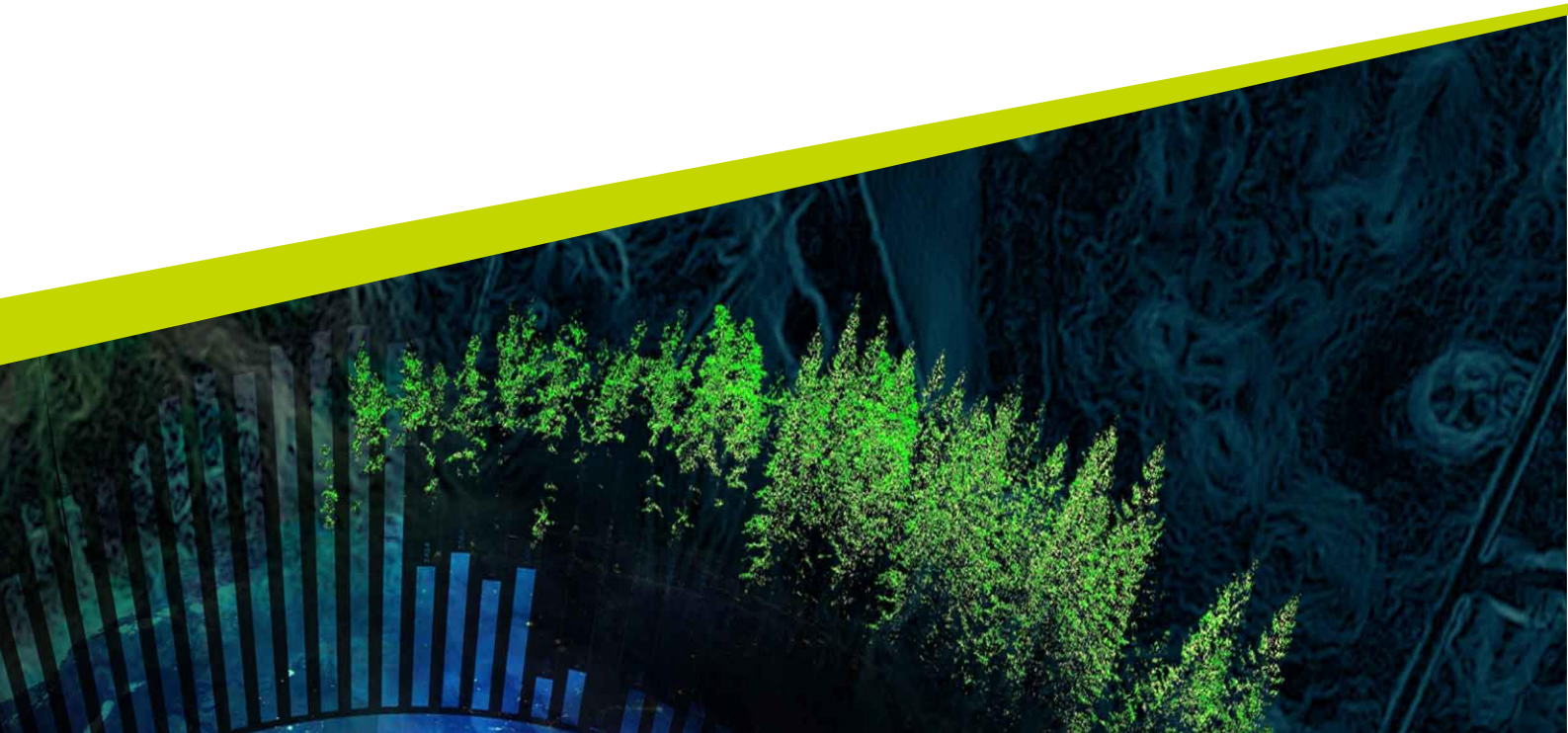
Sveriges lantbruksuniversitet, SLU

Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap/Institutionen för ekonomi

Ekonomi – Hållbar utveckling

Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi, 1424 • ISSN 1401-4084

Uppsala, 2022



Vad är ett hållbart investeringsobjekt? – En kvalitativ studie om vägledande principer för hållbara investeringar inom fondförvaltning.

Rasmus Larsen & Gabriel Rindberg

Handledare: Per-Anders Langendahl, Sveriges Lantbruksuniversitet, institutionen för ekonomi
Examinator: Karin Hakelius, Sveriges Lantbruksuniversitet, institutionen för ekonomi

Omfattning: 15 hp
Nivå och fördjupning: Grundnivå, G2E
Kurstitel: Självständigt arbete i Företagsekonomi
Kurskod: EX0902
Program/utbildning: Ekonomi – Hållbar utveckling
Kursansvarig inst.: Institutionen för ekonomi
Utgivningsort: Uppsala
Utgivningsår: 2022
Upphovsrätt: Alla bilder används med upphovspersonens tillstånd.
Serietitel: Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi
Delnummer i serien: 1424
ISSN: 1401-4084

Nyckelord: Hållbar utveckling, hållbara investeringar, beslutsfattande, legitimitetsteori, rationell beslutsmodell, begränsad rationalitet, investeringsobjekt, legitimitet

Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

Publicering och arkivering

Godkända självständiga arbeten (examensarbeten) vid SLU publiceras elektroniskt. Som student äger du upphovsrätten till ditt arbete och behöver godkänna publiceringen. Om du kryssar i **JA**, så kommer fulltexten (pdf-filen) och metadata bli synliga och sökbara på internet. Om du kryssar i **NEJ**, kommer endast metadata och sammanfattning bli synliga och sökbara. Även om du inte publicerar fulltexten kommer den arkiveras digitalt. Om fler än en person har skrivit arbetet gäller krysset för samtliga författare. Läs om SLU:s publiceringsavtal här:

- <https://www.slu.se/site/bibliotek/publicera-och-analysera/registrera-och-publicera/avtal-for-publicering/>.

JA, jag/vi ger härmed min/vår tillåtelse till att föreliggande arbete publiceras enligt SLU:s avtal om överlåtelse av rätt att publicera verk.

NEJ, jag/vi ger inte min/vår tillåtelse att publicera fulltexten av föreliggande arbete. Arbetet laddas dock upp för arkivering och metadata och sammanfattning blir synliga och sökbara.

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till de personer som har hjälpt oss att färdigställa denna uppsats. Tack till vår handledare, Per-Anders Langedal samt vår opponentgrupp för bra kritik och bra vägledning under studiens gång. Vi vill även rikta ett extra tack till de respondenter som valde att vara med som intervjupersoner, utan er skulle denna uppsats inte vara möjlig!

Tack!

Sammanfattning

Världen står inför många utmaningar som exempelvis klimatförändringar, krig och miljöförstöring. Uppmaningar till globala åtgärder för att hantera dessa utmaningar framförs bland annat inom vetenskap, politik och samhälle. Människor måste dock ändra sättet att konsumera, investera och spara pengar för att tillsammans bidra till en hållbar utveckling. Hållbara fonder är ett exempel på ett finansiellt instrument som gör det möjligt att bidra till en hållbar utveckling där myndigheter och institutioner har engagerat sig för att integrera hållbarhet inom fondförvaltningen. Hållbarhet är dock ett brett och svårdefinierat begrepp vilket innebär att det kan göras olika tolkningar på vad som är hållbart. Detta skapar problem för både fondförvaltare och kunder i bedömning om vad som är hållbart.

Syftet med denna studie därför är att undersöka hur hållbarhet definieras och vilka vägledande principer fondförvaltare följer för att erhålla legitimitet vid beslut om hållbara investeringsobjekt. Utifrån uppsatsens problemformulering har en kvalitativ metod tillämpats under genomförandet av empirisk datainsamling. Den kvalitativa uppsatsen har baserats på fyra intervjuer från fyra olika fondbolag verksamma i Sverige. Studien visade bland annat att det fanns problem kopplat till definitionen av hållbarhet och att fondförvaltare använder sig av olika vägledande principer som hjälpmedel för att definiera hållbarhet i praktiken. I studien presenteras vilka dessa vägledande principer var och hur de tolkades av respondenterna. Studien visade dock att de vägledande principerna tolkas subjektivt av respondenterna vilket innebär att hållbarhetsbegreppet inte har en gemensam definition och att respondenterna skiljer sig åt i deras analys. Vidare visade undersökningen hur respondenterna inte kan agera rationellt då de är begränsade i sitt beslutfattande på grund av imperfekt information. Studien visade också att trots att det finns vägledande principer om hur man ska gå till väga för att hantera hållbarhet i praktiken finns det begränsad information om respektive investeringsobjekt. För att vara legitim inom rollen som fondförvaltare är det viktigt att följa de lagar och regler som finns och göra det lätt för kunder att förstå hur fondförvaltare arbetar med hållbarhet. Främst genom att exkludera, inkludera och påverka bolag mot en hållbar riktning.

Nyckelord: Hållbar utveckling, hållbara investeringar, beslutfattande, legitimitetsteori, rationell beslutsmodell, begränsad rationalitet, investeringsobjekt, legitimitet

Abstract

The world is facing many challenges such as climate change, war, and environmental degradation. This appeals for global action to address these challenges which are made in the fields of science, politics, and society. The UN member states have created an action plan with goals for a shift towards sustainable development. However, people need to change the way they consume, invest, and save money to contribute together to sustainable development. Sustainable funds are an example of a financial instrument that makes it possible for people to contribute to sustainable development. At the same time authorities and institutions have been committed to integrating sustainability into fund management. Sustainability is, however, broad, and difficult to define, which means that different interpretations can be made of what is sustainable. This creates problems for both fund managers and clients in assessing what is sustainable in their context.

The purpose of the study is to contribute knowledge and develop an understanding of how fund management is practiced to gain legitimacy when deciding on sustainable investments.

Based on the thesis problem, a qualitative method has been applied during the implementation of empirical data collection. The qualitative essay has been based on four interviews from four different fund companies operating in Sweden. The study showed, among other things, that there are problems linked to the definition of sustainability and that fund managers use various guiding principles as aids to define sustainability in practice. The study presents what these guiding principles were and how they were interpreted by the respondents. The study showed that the guiding principles are interpreted subjectively by fund managers, which means that there is no common definition of the concept of sustainability and that the respondents differ in their analyzes. Furthermore, the study showed how the respondents cannot act rationally as they are limited in their decision-making due to limited information. The study also showed that although there are guiding principles on how the fund manager should proceed to manage sustainability in practice, there is limited information about each investment object. To be legitimate in the role of fund manager, it is important to follow the laws and regulations that exist and make it easy for clients to understand how fund managers work with sustainability. Legitimacy is obtained by excluding, including, and influencing companies towards a sustainable direction, but also by following the guiding principles that are available to fund managers.

Keywords: Sustainable development, sustainable investments, decision-making, legitimacy theory, rational decision-making model, bounded rationality, investment objects, legitimacy

Innehållsförteckning

Tabellförteckning	9
Figurförteckning.....	10
Förkortningar	11
1. Inledning	13
1.1 Bakgrund.....	13
1.2 Problemformulering.....	14
1.3 Syfte	16
1.4 Avgränsningar	16
1.5 Uppsatsens struktur	16
2. Teori	18
2.1 Teoretisk bakgrund	18
2.2 Den rationella beslutsmodellen.....	19
2.3 Den begränsade beslutsmodellen	20
2.4 Legitimitetsteorin	21
2.5 Teoretisk syntes	22
3. Metod.....	24
3.1 Forskningsdesign	24
3.2 Litteraturgenomgång.....	25
3.3 Metod för insamling av data.....	25
3.4 Urval.....	26
3.5 Metod för analys.....	27
3.6 Metoddiskussion	28
3.6.1 Kvalitet	28
3.6.2 Etik	28
4. Empiri	30
4.1 Akronymer & förklaringar	30
4.2 Fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt.....	31
4.3 Beslut om hållbara investeringsobjekt	32
4.4 Legitimitet för hållbara investeringsobjekt.....	34
5. Analys och diskussion	36
5.1 Fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt.....	36

5.2	Beslut om hållbara investeringsobjekt	37
5.3	Legitimitet för hållbara investeringsobjekt.....	39
5.4	Diskussion.....	39
6.	Slutsatser.....	43
6.1	Slutsatser utifrån forskningsfrågorna	43
6.2	Teoretiska bidrag	43
6.3	Kritisk reflektion.....	44
6.4	Förslag på vidare studier	44
	Referenser.....	45
	Bilaga 1 - Intervjuguide.....	50

Tabellförteckning

Tabell 1: Studiens respondenter, egen bearbetning.	27
Tabell 2: Akronymmer & förklaringar, egen bearbetning	30

Figurförteckning

Figur 1: Uppsatsens struktur, egen bearbetning	17
Figur 2: Fondförvaltarens kontext, egen bearbetning	23

Förkortningar

ESG	Environmental, Social Governance
PRI	Principle for Responsible Investment
SWESIF	Sweden´s Sustainable Investment Forum
EU	Europeiska unionen
FN	Förenta nationerna

1. Inledning

I följande kapitel kommer bakgrunden till studien presenteras. Vidare beskrivs problemformulering. Detta följs av rapportens syfte samt forskningsfrågor. Kapitlet avslutas med en redogörelse för rapportens struktur.

1.1 Bakgrund

Klimatförändringar, fattigdom, miljöförstöring och krig är några exempel på globala utmaningar som världen står inför (Steffen et al. 2015). Olika länders arbete med att hantera globala utmaningar skiljer sig åt där exempelvis Sverige har ansträngt sig mer och slår fast vid att vara ledande i arbetet mot en hållbar utveckling (Sida 2022). Trots att det har förekommit framsteg och en ökad uppmärksamhet om världens utmaningar under de senaste decennierna står världen inför hållbarhetsutmaningar som aldrig tidigare skådats (EEA 2019). Uppmaningar till globala åtgärder framförs inom vetenskap, politik och samhälle och den 25 september år 2015 antog FN:s medlemsstater en handlingsplan med mål för en omställning mot hållbar utveckling. Handlingsplanen benämns Agenda 30 och riktar in sig till såväl enskilda länder och världen som helhet och betonar bland annat att samarbete är ett grundelement för utförandet (Riksdagen 2020). Medlemsländerna enades bland annat om att tillsammans försöka begränsa den globala uppvärmningen till 1,5 grader Celsius (WWF u.å.).

För att nå en hållbar utveckling menar Gates (2021) att människor måste sträva efter att uppnå nollutsläpp, utnyttja alla resurser mer effektivt som sol- och vindkraft samt utveckla och tillämpa nya tekniker inom exempelvis betong och stålindustrin vilket kan hjälpa till på vägen mot en hållbarare värld. Det är en förutsättning att ändra sättet människor konsumerar, investerar och sparar pengar på för att kunna begränsa den globala uppvärmningen och uppnå målen i Agenda 30 (Fondbolagen u.å.). Beslik & Sayyad (2019) menar att för att kunna bekosta en grön omställning och förändra de strukturella ohållbara affärsmodellerna som idag finns på marknaden behövs mer ekonomiskt kapital och nya finansiella instrument. Den ekonomiska sektorn spelar en viktig roll för att kunna tackla globala utmaningar genom att den har makt att kunna styra ekonomiskt kapital till hållbara investeringar som tar miljö- och samhällsansvar (ibid). Det är en nödvändighet inom den ekonomiska sektorn att kunna agera för en hållbar utveckling då utmaningar som

till exempel klimatkatastrofer orsakar stora ekonomiska förluster och hotar den finansiella stabiliteten (ibid).

Hållbara fonder är ett exempel på ett finansiellt instrument som gör det möjligt för investerare att styra sitt ekonomiska kapital till investeringar som kan bidra till omställningen (Beslik & Sayyad 2019). En hållbar fond består av företag, som fonden investerar i, som tar hänsyn till hållbarhet och kommunicerar ut hållbarhetsinformation till sina intressenter (Pensionsmyndigheten 2021). Genom att investera i en hållbar fond bidrar individen således till att minska utsläppen, genom att exempelvis ersätta fossil energi med fossilfri energi (Gates 2021). För att nå målen i Agenda 30 och begränsa den globala uppvärmningen krävs det en större omvandling i termer av energisystem, livsstilar och ekonomiska investeringar mellan 1,6 och 3,8 biljoner dollar globalt (IPCC 2019). Nuvarande investeringar räcker inte för att stödja ett hållbart system som motarbetar klimatförändringar. Mer privat kapital behövs därmed investeras i organisationer som arbetar mot en hållbar utveckling (Beslik & Sayyad 2019). Finanssektorn är en av nycklarna till en hållbar framtid där ekonomiska aktörer måste fundera över hur de kan bidra och bli mer transparenta gentemot samhället (KPMG u.å.).

Intresset för fond och aktiesparande har ökat kraftigt på senare tid och Unga Aktiesparare (2021) noterar att de har fått flera tusentals nya medlemmar med ett stort intresse för utbildningar och events, framför allt bland unga och kvinnor. Trots denna ökning om sparande och investeringar är det färre människor som lär sig om sparandets klimatpåverkan (Beslik & Sayyad 2019). Institutioner och myndigheter har engagerat sig för att integrera hållbarhet inom fondförvaltning (ibid). Till exempel har den Europeiska kommissionen upprättat åtgärder i form av handlingsplaner för finanssektorn att förhålla sig till (Regeringen u.å.). Några av nyckelåtgärderna är i form av en taxonomi för hållbarhet och upplysningskrav på hur investerare och kapitalförvaltare integrerar risker inom hållbarhet i deras beslutsprocess (ibid). Begreppet hållbarhet är emellertid subjektivt och det är upp till fondbolagen själva att fastställa om vad som är hållbart för dem (Avanza 2019). Individer och grupper i maktpositioner använder samtidigt sin egen rationalitet inom beslutsprocesser vilket kan innebära olika typer av prioriteringar och utgångspunkter om vad som är hållbart (Bolis et al. 2017).

1.2 Problemformulering

Tidigare forskning har belyst definitionen om hållbarhet inom fondbolag och visar vad det är som driver fondbolag att investera hållbart (Karlsson & Johansson 2016). Det finns även studier som har undersökt beslutsfattande inom investeringar där psykologi och rationalitet har betonats för att förklara hur investerare agerar och

hur de påverkas i sitt beslutsfattande (Kramar & Wiedel 2009). Denna studie riktar in sig på fondförvaltare och undersöker hur de förhåller sig till definitionen av hållbarhet samt vilka vägledande principer de använder sig av i sitt beslutsfattande. Det finns till exempel vägledande principer inom miljörätten där försiktighetsprincipen används som underlag för att kunna fatta beslut (Turesson 2002). Det saknas dock studier som belyser hur hållbar fondförvaltning praktiseras och vilka vägledande principer som ligger till grund för fondförvaltarens beslut. Det är därmed intressant att undersöka hur fondförvaltare tolkar vägledande principer som finns tillgängliga och hur de används i praktiken.

Hållbarhet är ett brett och svårdefinierat begrepp där det inte råder en direkt samsyn om begreppets innebörd (Joly et al. 2014). Detta kan leda till att det kan göras olika tolkningar för vad som är en hållbar investering och vad som inte är det (ibid). I begreppet hållbar utveckling ingår någon form av hänsyn till naturen men utöver det finns det många olika tolkningar av innebörden (Larsson et al. 2012). Larsson et al (2012) förklarar att definition av begreppet hållbar utveckling inte är självklar och dess innehåll varierar. Ibland betonas begreppet utveckling i samband med global rättvisa och önskan om en godtagbar levnadsstandard för jordens befolkning. I andra fall betonas vikten vid begreppet hållbar med mer fokus på ekosystemets förutsättningar (Ibid). Då begreppet hållbarhet även tolkas olika inom fondförvaltning kan det innebära svårigheter för kunder eftersom fondernas allokeringar och innehav kan skilja sig åt (Ross 2020). Det kan därmed upplevas tvivelaktigt ifall kunden är medveten om vad de faktiskt investerar i vilket kan skapa förvirring och gör att fondbolagens legitimitet ifrågasätts (ibid). Det är därför viktigt för fondbolagen att redovisa tillförlitlig information om hållbarhet för att bibehålla sin legitimitet gentemot sina intressenter (Frostenson & Helin 2018).

Problem skapas även för fondförvaltare när han eller hon ska bedöma om vad som är en hållbar investering på grund av att det finns en osäkerhet i vad begreppet verkligen innebär samtidigt som fonden ska generera avkastning (Ross 2020). Då det inte finns någon standardisering på begreppet hållbarhet och dess definition inom fondförvaltningen är det intressant att undersöka vilka faktorer som påverkar fondförvaltare att ta beslut samt hur de förhåller sig till lagar, regler och andra organisationer. Regeringen rekommenderar att ekonomiska aktörer ska förbinda sig med organisationer som arbetar med hållbarhetsfrågor (Riksdagen 2015). Porter & Kramer (2011) påpekar att investerare globalt måste öka det hållbara värdet i deras beslutsprocess och ge plats för investeringar som ger avkastning men som inte är en belastning på miljön eller samhället. Det är därmed av intresse att undersöka hur fondförvaltare agerar hållbart inom sin kontext samtidigt som de måste förhålla sig till lagar och regler. Qontigo (2022) menar dock att det är praktiskt omöjligt att följa alla ramverk som är riktade mot ekonomiska aktörer då de är väldigt många och

komplexerade. Det är utöver de lagar och regler som finns dessutom upp till fondbolagen själva att bedöma vad som är en hållbar investering (Avanza 2019). Detta beror på att beslutsfattandet om fondens allokeringar är subjektivt och kan därför skilja sig stort mellan fonder (Ross 2020).

1.3 Syfte

Syftet med studien är att bidra med kunskap och utveckla en förståelse om hur fondförvaltning praktiseras för att erhålla legitimitet vid beslut om hållbara investeringar.

Studien kommer att besvara följande frågeställningar:

- *Hur definieras hållbara investeringsobjekt av fondförvaltare?*
- *Vilka vägledande principer följer fondförvaltare för att erhålla legitimitet vid beslut om hållbara investeringar?*

1.4 Avgränsningar

Denna studie avgränsar sig genom att enbart undersöka svenska aktörer som arbetar med fondförvaltning inom området hållbarhet. Studiens avgränsning omfattar beslutsprinciper för hållbara investeringar och är således avgränsad till att intervjua personer som arbetar eller har arbetat med hållbarhetsrelaterad fondförvaltning.

1.5 Uppsatsens struktur

I uppsatsens inledande kapitel ges en bakgrund till uppsatsens ämne, följt av problemformulering. Därefter presenteras studiens syfte och de frågeställningar som ämnas att besvaras. Det andra kapitlet består av valda teorier, som innefattar beslutsteori samt legitimitetsteorin, och kapitlet avslutas med en teoretisk syntes. Det tredje kapitlet behandlar den metod som använts som utgörs av forskningsdesign, urval, metod för datainsamling, analys och metoddiskussion. Kapitel fyra redogör för den insamlade empirin utifrån intervjuerna. Det femte kapitlet består av en analys med utgångspunkt från den insamlade empirin som beskrivits i föregående kapitel och kapitlet avslutas med en diskussion. Avslutningsvis i kapitel sex presenteras uppsatsens slutsats samt förslag på vidare forskning kring området.



Figur 1: Uppsatsens struktur, egen bearbetning

2. Teori

I detta kapitel presenteras de teorier som anses vara lämpliga för att besvara vår frågeställning. Kapitlet innehåller den rationella beslutsmodellen, den begränsade beslutsmodellen och legitimitetsteorin.

2.1 Teoretisk bakgrund

Det finns tidigare forskning som bidrar till definitionen av hållbarhet som belyser olika typer av problem. Till exempel finns det studier kring hur ekonomiska aktörer förhåller sig till risk och avkastning när de ska investera hållbart. Det finns även studien som undersöker hur organisationer tar beslut inom olika typer av sammanhang kopplat till hållbarhet. Turesson (2002) nämner bland annat att försiktighetsprincipen är en vägledande princip som hjälper personer att fatta beslut inom olika typer av miljöprojekt. Det finns även studier som undersöker rationalitet och psykologi i investeringsbeslut där författarna Kramar & Wiedel (2009) har studerat investerare från ett finansteoretiskt perspektiv. Studier som bidrar till definitionen om hållbarhet har bland annat Karlsson & Johansson (2016) gjort där författarna har undersökt vad som driver fondbolag att investera i hållbara fonder.

Tidigare forskning underlättar vår studie samtidigt som den går att jämföras med andra. Dock betonas att befintliga studier inte täcker fondförvaltarens roll om hur han eller hon tar beslut inom sin kontext. Vår studie har en smalare avgränsning än tidigare studier och fokuserar på hur fondförvaltare tar beslut i sin kontext och vilka vägledande principer som används för att ta beslut och för att erhålla legitimitet. Följaktligen hur vägledande principer tolkas av fondförvaltaren och vilka vägledande principer som finns.

Utifrån studiens frågeställningar presenteras teorier som anses vara mest lämpade och relevanta. Inledningsvis presenteras teorier kopplade till rationalitet som berör ämnet definition och beslut. Här berörs två olika beslutsmodeller som hjälper studien att undersöka hur fondförvaltare tar sina beslut och hur de tolkar vägledande principer som ligger till grund för beslut. Teorierna hjälper studien att undersöka om fondförvaltare är rationella eller om de är begränsade i sin rationalitet. Studien

presenterar även legitimitetsteorin som kan vara ett bra komplement för att förstå hur fondförvaltare förhåller sig till intressenter och samhällets normer.

2.2 Den rationella beslutsmodellen

Det finns olika beslutsteorier när det kommer till att genomföra en investering eller att handla på ett specifikt sätt. Det rationella beslutsfattandet har alltid spelat en framträdande och mycket viktig roll inom ekonomisk teori och bygger på att alltid maximera nyttan (Hasani 2019). Det rationella beslutsfattandet har sitt ursprung i den normativa teorin och utgår från att den som fattar beslutet erhåller fullständig information för att göra ett välgrundat och rationellt beslut (Ibid). Det rationella beslutsfattandet är avgörande för att ge ekonomiska modeller ett förklaringsvärde med avseende på ekonomiskt beteende (Ibid). Smith (2010) reflekterar över hur ekonomiskt beteende kan vara en bra utgångspunkt om vad rationalitet egentligen innebär då han beskriver hur människor gör val som baseras på deras egen själviskhet. Smith (2010) menar att den mest fundamentala kraften för varje ekonomiskt beteende är att en individ etablerar fokus på sitt egenintresse och varje åtgärd som en individ vidtar bör vara strävan efter detta egenintresse. I detta avseende är människans stora uppgift som ekonomiska aktörer att bedöma vart egenintresset ligger (ibid).

Bakka et al. (2014) jämför det rationella beslutsfattandet med den ekonomiska mannen som är ett uttryck för hur en individ kan fatta beslut för att maximera sin nytta utan sentimental syn. Bakka et al. (2014) beskriver att den ekonomiska mannen alltid kan fatta ett beslut om personen står inför många alternativ där utgångspunkten är att välja det alternativ som ger mest värde. Den ekonomiska mannen rangordnar även konsekvenser med hjälp av en värdeskala och erhåller en fullständig överblick om samtliga handlingsplaner (ibid). Skälet till att tillvägagångssättet används är för att individen garanteras det bästa handlingsalternativet och risken blir därmed mindre (ibid).

Problematiken med detta tankesätt när det kommer till hållbara investeringar är att innebörden av begreppet hållbarhet är stor och att det inte finns någon tydlighet med vad det egentligen innebär (Selten 1990). Bolis et al. (2017) hävdar att det rationella beslutsfattandet har varit dominerande i många decennier och står till grund för de ohållbara systemen som vi ser idag. Behovet av andra rationaliteter inom beslutsfattande måste inkluderas för att främja hållbar utveckling. Framför allt för att integrera olika synvinklar och öppna upp en bild som möjliggör en framtid som inte är begränsad av en specifik rationalitet (ibid). Det faktum att det rationella beslutsfattandet har varit dominerade över tid har även fått en del kritik då det ekonomiska beteendet som observerats har påvisat att många inte kan

förväntas att agera rationellt fullt ut och har därmed brutit mot vad det rationella beslutsfattandet egentligen innebär (ibid).

2.3 Den begränsade beslutsmodellen

Begränsad rationalitet bygger på att individen är rationell i sitt beslutsfattande men inom gränserna för den information som finns tillgänglig och inom individens mentala förmåga (Hasani 2019). Den begränsade rationaliteten introducerades av Simon (1997) som undersökte hur människor fattar beslut i ett sammanhang med osäkerhet och brist på information. Simon (1997) ville inte ansluta sig till idén att ett ekonomiskt beteende var fullt rationellt och som baserades på all tillgänglig information för att säkerställa bästa möjliga utfall. Simon (1997) trodde på idén att en beslutsfattare inte kan vara fullt rationell utan i stället optimerar tillfredsställelse snarare än maximering. En beslutsfattare gör således val för att tillfredsställa behov och önskemål utan att lägga allt för mycket ansträngning på att utvärdera varje enskild möjlighet (Ibid).

Simon (1997) uttryckte insikten att människor inte alltid kan eller är villiga att lägga ner ansträngningen för att lösa komplexa problem. I stället fokuserar människor på att göra så gott de kan, men bara till en viss punkt (ibid). Bakka et al (2014) anser att den begränsade beslutsmodellen är mer applicerbar för att beskriva beslutsprocesser då en individ inte kan ha fullständig information och kunskap inför ett beslut. Beslutfattare som följer den begränsade beslutsmodellen har nästan aldrig fullständig information om ett specifikt val utan fattar beslut som är rimliga inom ramen för den kunskap individen har tillgång till (ibid). Till skillnad från det rationella beslutsfattandet är den begränsade beslutsfattaren tillfreds med ett beslut när det är bra nog. På detta sätt blir beslutsprocessen mer komplex och svårare att förutse då många olika variabler påverkar som till exempelvis andra människors val och den ekonomiska situation de befinner sig i (Selten 1990). Andra variabler som kan ha en betydelsefull påverkan i beslutsfattandet är människans förmåga att bearbeta information och vilka metoder som används inom beslutsfattandet (ibid).

För att människan inte har kapacitet nog för att göra ett rationellt beslut uppstod i stället för den ekonomiska mannen, den administrativa mannen (Simon 1997). Simon (1997) menade att rationalitet är en variabel och det går att undersöka graden av rationalitet i bestämda situationer. Bakka et al (2014) beskriver att det är viktigt för den administrativa mannen att alltid ha en förenklad modell av den situation som föreligger och utgå från referensramarna. För att förstå den administrativa

mannen är det även viktigt att inse att en beslutsfattare söker efter ett begränsat antal handlingsalternativ eller efter ytterligare kunskap om konsekvenser av olika alternativ (ibid). Då den administrativa mannen är fokuserad på att hitta ett tillfredsställande beslut menar Bakka et al (2014) att proceduren för detta är enkel och att det inte finns krav på översikt och inblick. Något som oftast resulterar i att standarder redan finns och problem löses genom fasta svar (ibid). Detta menar Simon (1997) kan vara negativt då det kan förhindra viktiga aktiviteter och försvåra att hitta den lösning som passar bäst till en viss situation. Dock är tillvägagångssättet mindre krävande tidsmässigt och i situationer där tiden är knapp kan det vara effektivt att nöja sig med tillräckligt bra (ibid).

2.4 Legitimitetsteorin

Legitimitetsteorin bygger på konceptet att företag och organisationer strävar efter att fungera inom samhällets gränser och normer så att deras verksamhet ses som legitim (Deegan 2016). Hearit (1995) menar att legitimitet inte har någon fast form utan att den bygger på kollektiva värderingar av institutionens kontext. Organisationer existerar inom det sociala systemet till den grad som deras handlingar och aktiviteter förhåller sig på ett lämpligt och önskvärt sätt (Deegan 2016). Att vara legitim kan dock skilja sig beroende på företagets geografiska placering (ibid). Något som anses vara legitimt i någon annan del av världen kan således vara kontroversiellt här i Sverige. Tilling (2004) beskriver när organisationer förändras eller går in på nya marknader ger det upphov till ett behov att utöka legitimiteten där processen kan vara väldigt intensiv och proaktiv. Deegan (2016) definierar legitimitet som en resurs ett företag är beroende av för sin överlevnad och som anses vara förenligt med samhällets värderingar. Tilling (2004) menar att legitimitet är en dynamisk konstruktion och för att upprätthålla sin legitimitet måste en organisation alltid garantera att de verkar inom begränsningarna och normerna för det samhället den verkar inom.

Legitimitetsteorin bygger på idén att ett företag och ett samhälle har ett socialt kontrakt som innehåller förväntningar som samhället har på hur en organisation ska bedriva sin verksamhet på (Deegan 2016). En organisations måste därmed ta hänsyn till deras intressenter för att de lättare ska kunna bli accepterade och legitimerade (ibid). Om en organisation inte lever upp till samhällets förväntningar kan det sociala kontraktet upphöra genom att konsumenter minskar efterfrågan på företagets produkter eller tjänster (Tilling 2004). Deegan (2016) betonar vikten att organisationen måste fungera på ett sätt som överensstämmer med det sociala kontraktet då det ligger i organisationens egenintresse att upprätthålla det.

Upprätthålls inte relationen och maximerar dess stöd kommer andra organisationer att genomdriva det sociala kontraktets efterlevnad (Arnesen 2017).

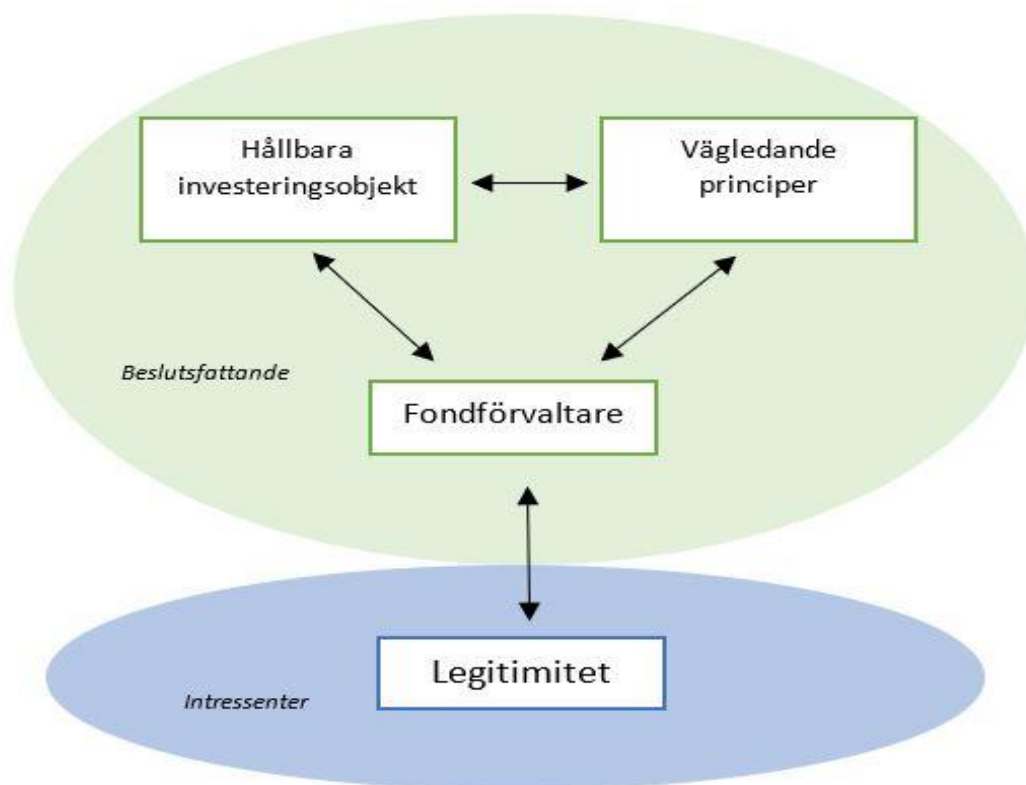
2.5 Teoretisk syntes

Syftet med studien är att bidra med kunskap och utveckla en förståelse om hur fondförvaltning praktiseras för att erhålla legitimitet vid beslut om hållbara investeringar. Studien fokuserar på etablerade teorier om beslutsfattande för att belysa och förklara hur fondförvaltare agerar i beslutssituationer med inslag av osäkerhet kring tolkningen av hållbarhet.

Den rationella beslutsmodellen innebär att hitta det bästa beslutet som ger maximal nytta (Bakka et al. 2014). Den rationella beslutsmodellen har applicerats för att introducera och ge en kontrast på hur en individ kan agera rationellt i situationer med ofullständig information. Den begränsade beslutsmodellen används för att undersöka hur hållbarhetsinformation som finns tillgänglig tolkas och till vilken grad fondförvaltare är begränsade av informationen i sitt beslutsfattande. Den begränsade beslutsmodellen har en utgångspunkt att individer är rationella men är begränsade av den information som de har tillgång till (Bakka et al. 2014). Till skillnad från den rationella beslutsmodellen är alternativen färre och det alternativ som tas anser beslutsfattaren vara avgörande utifrån sin subjektiva förståelse (ibid).

Legitimitetsteorin används för att förstå hur organisationer förhåller sig till samhällets normer och regler och kommer sedermera ge en kontrast på hur fondförvaltare tar hänsyn till sina intressenter för att erhålla legitimitet. Då det inte finns en samsyn kring begreppet hållbarhet agerar fondförvaltare i en kontext av imperfekt information (Joly et al. 2014).

Slutligen skapades en figur över fondförvaltarens kontext (se Figur 2). Den ämnar illustrera att det finns en relation mellan fondförvaltare, vägledande principer och hållbara investeringar vid beslutsfattande samtidigt som fondförvaltaren behöver ta hänsyn till intressenterna för att skapa legitimitet. Dessa relationer kommer diskuteras vidare i uppsatsen.



Figur 2: Fondförvaltarens kontext, egen bearbetning

3. Metod

I detta kapitel berörs inledningsvis valet av forskningsdesign och varför denna har valts. Sedermera presenteras urvalsmetoden samt hur insamlingen och analysen av data genomförts. Kapitlet avslutas med en metoddiskussion där kvalitetskriterierna framförs.

3.1 Forskningsdesign

En kvalitativ forskningsmetod har tillämpats i genomförandet av denna forskningsstudie vilket innebär att stor vikt läggs vid insamling av empiri och att insamlad data beskrivs i ord i stället för siffror (Bryman & Bell 2017). Den kvalitativa forskningen har för avsikt att skapa en djupare förståelse och det är utifrån den insamlade empirin som teoretiskt bidrag genereras (ibid). På grund av förhållandet mellan teori och empiri medför detta att studien erhåller en induktiv ansats. Den kunskapsteoretiska utgångspunkten för studien var tolkningsperspektivet, vilket innebär att fokuset låg på att skapa en djupare förståelse för studieobjektens subjektiva sanningar. Denna ståndpunkt valdes då studien ämnar få insikt och undersöka respondenternas kontext kring det berörda ämnet. Studien bygger på semistrukturerade intervjuer som ligger till grund för insamlandet av empiri.

Tillvägagångssättet med semistrukturerade intervjuer möjliggör en anpassning av frågorna utifrån respondentens tidigare svar, vilket medför en bredare förståelse för respondentens egna uppfattningar (Bryman & Bell 2017). Detta är något som författarna anser går hand i hand med studiens syfte som ämnar till att undersöka vägledande principer vid beslut om hållbara investeringsobjekt utifrån ett fondförvaltarperspektiv och bygger således på hur fondförvaltare agerar utifrån sin sociala kontext (Ibid). Den kvantitativa forskningsmetoden har valts bort då den inte anses vara adekvat med studiens syfte, eftersom författarna inte är intresserade av kvantifierbara sammanhang utan vill se till hur fondförvaltare agerar utifrån sin kontext (Bryman & Bell 2017).

3.2 Litteraturgenomgång

Litteraturgenomgången har gjorts utifrån tidigare teorier och forskning inom ämnet. Enligt Bryman & Bell (2017) kan en litteraturgenomgång stärka trovärdigheten och görs med syfte att utforska relevant teori som finns inom ämnesområdet där fokus ligger på sökandet. Studiens teori består av den rationella beslutsmodellen, den begränsade beslutsmodellen och legitimitetsteorin som tillsammans skapar det teoretiska ramverket. Vid litteratursökningen användes *legitimacy theory*, *rationality*, *bounded rationality*, *Sustainable investment* och *decision making* som sökord. De vetenskapliga artiklarna som uppstod av sökningen har hämtats från databaserna Google, Google Scholar och Web of Science. De vetenskapliga artiklarna har sedermera granskats utifrån tillämplighet för att kunna avgöra vilka vetenskapliga artiklar som anses lämpliga.

3.3 Metod för insamling av data

Insamlingen av empiri har primärt erhållits genom semistrukturerade intervjuer. Denna intervjuform valdes då den ger en möjlighet att kombinera öppna och stängda frågor i syfte att få en mer djup och nyanserad bild över respondenternas subjektiva verklighet. fördelarna med att använda semistrukturerade intervjuer är bland annat att forskarna kan formulera om frågorna under intervjuens gång och att frågorna således kan ändras beroende på respondenten eller kontexten (Bryman & Bell 2017). Detta kan anses vara en fördel, med hänsyn till att de utvalda fondförvaltarna kan uppleva olika bakomliggande principer för investeringsprocessen men att fondförvaltning är den gemensamma nämnaren.

Semistrukturerade intervjuer skapar även en möjlighet att ställa följdfrågor baserat på respondentens svar vilket medför att intervjuguiden blir mer flexibel (Bryman & Bell 2017). Det kan vara fördelaktigt att använda semistrukturerade intervjuer vid en kvalitativ forskningsmetod för att kunna formulera frågorna olika beroende på den kontext som samtalet har, vilket bidrar till en ökad förståelse såväl hos forskarna som hos respondenterna (Bryman & Bell 2017). Intervjuguiden som används ligger till grund för de genomförda intervjuerna men respondenterna tilläts att även besvara frågor i samband med andra frågor som ännu inte tagits upp.

Initialt ställdes frågan om respondenterna samtycke till att intervjuerna spelades in och ifall organisationens namn fick ingå i vår undersökning samt belystes att respondenterna har rätt till att vara anonyma om detta önskades. Intervjuguiden bestod framför allt av öppna frågor där det finns möjlighet till att ge utförligare svar kring frågorna i stället för att begränsas kring ja eller nej. Detta möjliggör att respondenterna kan uttrycka sig friare vilket ses som en positiv effekt (Bryman &

Bell 2017). Ordningsföljden på frågorna i semistrukturerade intervjuer kan variera men det betraktas som positivt att följa strukturen som intervjuguiden erhåller (ibid).

3.4 Urval

Vid val av intervjupersoner användes ett strategisk och målstyrt urval, eftersom författarna hade för avsikt att komma i kontakt med individer som arbetar med hållbarhet inom fondförvaltning (Bryman & Bell 2017). I den kvalitativa undersökningen valdes deltagare ut utifrån deras titel på respektive fondbolag. Selektionens mål var att välja ut lämpliga respondenter som ansågs relevanta till studiens syfte och frågeställning (Bryman & Bell 2017). Avgränsningen som gjordes var således att respondenterna har arbetat eller arbetar aktivt med hållbarhet inom fondförvaltning. Denna avgränsning gjordes i syfte att undvika information om fondbolagens generella arbete och fokusera på information som var relevant för studiens syfte och forskningsfrågor. Via fondbolagens hemsidor hämtades kontaktuppgifter till de individer som ansågs vara relevanta för studien som sedermera kontaktades via LinkedIn med en förfrågan om att delta i studien. Totalt tillfrågades sex fondbolag att delta i studien varav fyra tackade ja. En intervju gjordes med respektive fondbolag och respondent (se Tabell 1). För att anonymisera deltagarna i studien så kommer dessa att benämnas respondent x genomgående i uppsatsen.

På grund av det geografiska avståndet till respondenterna så har författarna valt att genomföra intervjuerna digitalt. Alvesson (2011) tar upp att geografiskt avstånd kan påverka studien och är en aspekt som bör vägas in i forskningen. Bryman & Bell (2017) nämner att det inte direkt finns några större svårigheter att skapa en relation till respondenten vid digitala intervjuer än vid personliga intervjuer, vilket är en åsikt som författarna delar då de digitala intervjuerna snarare bidrog till en ökad flexibilitet. Bryman & Bell (2017) framhåller att en potentiell risk med digitala intervjuer är att tekniska problem kan uppkomma. Detta är något som författarna varit skonade från. Författarna är medvetna om att urvalet för studien är förhållandevis litet, vilket medför att studiens reliabilitet är relativt låg (Bryman & Bell 2017). För att öka tillförlitligheten och ge en djupare redogörelse om fondförvaltares sociala verklighet och kontext på ett mer välgrundat sätt så skulle en ny studie med ett större urval behöva genomföras.

Tabell 1: Studiens respondenter, egen bearbetning.

Respondentnummer	Bolag	Befattning	Intervjutid (Min)	Datum för intervju
Respondent 1	Atlant Fonder	Stf VD Hållbarhetsansvarig	42	2022-04-28
Respondent 2	Swedbank Robur	Hållbarhetsanalytiker	38	2022-05-03
Respondent 3	Länsförsäkringar Fondförvaltning	Hållbarhetsanalytiker	27	2022-05-04
Respondent 4	Lysa	Investment Manager	30	2022-05-07

I tabellen ovan (se Tabell 1) visas de fondbolag som deltagit i studien. Dessa var således Atlant Fonder, vilket är ett fristående fondbolag som grundades 2006 (Atlant Fonder 2021). Det andra fondbolaget var Swedbank Robur, vilket är ett dotterbolag till Swedbank (Swedbank Robur 2021). Det tredje fondbolaget utgjordes av Länsförsäkringar fondförvaltning, vilket är ett dotterbolag till Länsförsäkringar (Länsförsäkringar 2021). Det fjärde och sista fondbolaget var Lysa (Lysa 2021). Samtliga respondenter som deltagit i studien arbetar med hållbarhetsfrågor på fondbolagen.

3.5 Metod för analys

Samtliga intervjuer transkriberades i syfte att underlätta analysen av det insamlade materialet. Analysmetoden som författarna valt att använda är tematisk analys i syfte att identifiera teman i den insamlade empirin (Bryman & Bell 2017). Den tematiska analysen sker i olika steg och inleddes med att läsa igenom det transkriberade intervjuerna. Därefter kodades det transkriberade materialet. Den kodning som genomfördes var av öppen karaktär i syfte att hitta meningsbärande stycken och begrepp (ibid). Utifrån detta identifierades återkommande teman i materialet som namngavs till fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt, besluts om hållbara investeringsobjekt och legitimitet för hållbara investeringsobjekt. Utifrån dessa teman skrevs empirikapitel och ett analyskapitel.

Efter färdigställandet av empirikapitlet genomfördes en respondentvalidering genom att materialet skickades ut via mejl till respektive respondent. Detta genomfördes i syfte att säkerställa tillförlitligheten i intervjumaterialet och att det som framkommit under intervjun uppfattats på ett korrekt sätt (Bryman & Bell 2017).

3.6 Metoddiskussion

3.6.1 Kvalitet

Bryman & Bell (2017) beskriver fyra kvalitetskriterier där det första kriteriet handlar om tillförlitlighet och trovärdighet. För att säkerställa att den information som samlats in genom intervjuerna är korrekt och relevant erbjuds respondenterna respondentvalidering vilket syftar till att skapa tillförlitlighet för studien. Genom att erbjuda respondentvalidering skapas trovärdighet i studien då respondenterna kan bekräfta forskarnas uppfattning av de svar som delgivits under intervjun (Bryman & Bell 2017). Det andra kriteriet handlar om överförbarhet som uppnåts genom att ge en tydlig bild av den rådande kontexten för studien där samtliga respondenter som deltar i studien har liknande befattningar och således innehar en likartad kunskap inom området (ibid). Det tredje kriteriet berör konfirmering och handlar om att studien är genomförd på ett objektiva och neutralt sätt för att säkerställa att den är genomförd i god tro (ibid). Detta har uppnåts genom författarnas reflexiva förhållningssätt och genom att bibehålla objektivitet i studien. Det sista kriteriet som Bryman & Bell (2017) tar upp berör pålitlighet som handlar om att redogöra för hela forskningsprocessen. Detta kriterium har berörts genom att författarna redogjort för alla delar i forskningsprocessen och tydligt redogjort för de vägval som valts.

3.6.2 Etik

Bryman & Bell (2017) framhäver etik som en viktig aspekt inom samhällsforskningen. Bryman & Bell (2017) lyfter fyra etiska grundprinciper inom forskningsetiken som är av betydelse. Den första av dessa principer är att forskningen inte får skada respondenten. Med ”skada” menas att individen inte ska bli påverkad av studien i någon form som kan komma att bidra till stress, fysiska men eller karriärrelaterad skada (Bryman & Bell 2017). För att undvika dessa aspekter är det viktigt att deltagarna har rätt till anonymitet och att det som framkommer under intervjuerna behandlas konfidentiellt. En annan aspekt som Bryman & Bell (2017) tar upp är samtycke, där det är viktigt att deltagarna erhåller så mycket information som möjligt om innebörden av studien och hur intervjuerna kommer att gå till för att på så sätt minimera problem som kan uppkomma längre fram. I denna studie har deltagarna blivit tillfrågade via LinkedIn om de är villiga att delta samt vad syftet med studien är. Vid samtycke skickades intervjufrågorna till vederbörande så att denne fick möjlighet att gå igenom frågorna på förhand. Denna studie har valt att presentera organisationernas namn då samtycke från samtliga respondenter givits. Respondenternas identiteter har valts att behandlas anonymt för att inte åsamka skada för respondenterna.

Den tredje principen som Bryman & Bell (2017) lyfter fram är integritetskränkning. Principen belyser allas rätt till ett privatliv, vilket bör respekteras av forskarna. Detta är något som har tagits i beaktning i denna studie genom att respondenten har haft möjlighet att avstå från att svara på frågor, som hen inte vill svara på. Innan varje intervju gicks detta igenom med respondenten. Bedrägeri eller falska förespeglingar är den sista principen som Bryman & Bell (2017) tar upp som handlar om att inte förvränga forskningen och presentera denna som något den inte är. I syfte att motverka detta har respondenterna informerats om vilka författarna är och vilket universitet samt program de studerar.

4. Empiri

Detta kapitel kommer presentera den insamlade empirin som hämtats från intervjuerna. Empirin har delats upp i teman och dessa är: Fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt, besluts om hållbara investeringsobjekt och legitimitet för hållbara investeringsobjekt.

4.1 Akronymer & förklaringar

I tabellen nedan (se Tabell 2) redogörs för vägledande principer som fondförvaltarna använder sig av vid beslut om hållbara investeringar. Dessa utgörs av såväl implicita som explicita principer och var frekvent förekommande under intervjuerna.

Tabell 2: Akronymer & förklaringar, egen bearbetning

Principer	Förklaring till vägledande principer
ESG	ESG står för <i>Environmental, Social, Governance</i> och innebär att miljömässiga, sociala och styrnings-relaterade faktorer används vid analyser av bolag baserat på hur långt de har kommit i deras hållbarhetsarbete (Robeco u.å.).
PRI	PRI står för <i>Principles for Responsible Investment</i> och är en internationell organisation i partnerskap med UNEP Finance Initiative och FN:s Global Compact som arbetar för att främja integreringen av ESG i beslut som rör investeringar (UNPRI u.å.). Vid undertecknandet av PRI förhåller sig fondbolagen sex principer.
SWESIF	SWESIF står för <i>Sweden:s Sustainable Investment Forum</i> och är en oberoende förening som är både ideell och icke-vinstdrivande (SWESIF u.å.). Föreningen syftar till att driva på och höja kunskapen om hållbara investeringar. Medlemmarna består främst av kapitalförvaltare.
EU-Taxonomi	EU:s taxonomin är ett klassificeringssystem för vilka ekonomiska verksamheter som kan anses vara miljömässigt hållbara (Regeringen u.å.). EU-taxonomin är ett hjälpmedel för investerare att jämföra och identifiera hållbara investeringsobjekt.
FN:s Global Compact	Är FN:s hållbara företagsnätverk som består av tio principer kring miljö, arbetsrätt, mänskliga rättigheter och antikorrupktion som medlemmarna förbinder sig att följa (Global Compact Network Sweden u.å.).
EU:s Disclosure förordning	EU:s Disclosure förordning är en förordning vars syfte är att reglera hur fondbolag och finansiella rådgivare ska informera sina kunder angående ESG-faktorer (Finansinspektionen 2020).

FN:s Globala hållbarhetsmål	FN:s globala hållbarhetsmål består utav 17 globala mål för hållbar utveckling med syfte till att stoppa klimatförändringar, stoppa fattigdom och skapa en rättvis värld (FN u.å.).
-----------------------------	--

4.2 Fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt

Atlantfonders respondent (Respondent 1) anser att hållbarhet är ett svårdefinierat begrepp då det finns olika värderingar om vad det egentligen betyder. Respondent 1 menar på att EU-taxonomin utgör själva definitionen men att hållbarhet ändå kan ses på olika sätt exempelvis genom begreppen *Environmental*, *Social* och *Governance* (ESG). Respondent 1 förklarar även att SWESIF bidrar med kunskap om vad hållbarhet innebär. *Swedbank Roburs* respondent (Respondent 2) har en liknande definition på begreppet och menar att hållbarhet som begrepp kan innehålla en rad olika parametrar och att det skiljer sig åt mellan olika sektorer. Respondent 2 berättar att hållbara investeringsobjekt definieras utifrån ESG och att investeringarna ska ligga inom ramen för planetens hållbara gränser. Respondent 2 säger att en hållbar fond inte ska bidra till ett överutnyttjande av jordens resurser. Respondent 2 påpekar att även investeringar som inte kan ses som hållbara i dagsläget kan bli det genom påverkan i form av krav på exempelvis lägre utsläppsnivåer. Respondent 2 menar att via sitt ägarinflytande kan de ställa högre krav på företagen som sträcker sig längre än lagstiftningen om att exempelvis inte föra handel inom vissa regioner eller produktspecifika egenskaper i syfte att bidra till hållbar utveckling.

Länsförsäkringars respondent (Respondent 3) definierar hållbarhet utifrån ESG för att avgöra vilka hållbarhetsfaktorer som är relevanta för varje enskilt bolag. Dock håller respondent 3 med om att det inte finns en övergripande definition på vad som är hållbart. *Lysas* respondent (Respondent 4) menar att Brundtlandkommissionen:s definition är en bra utgångspunkt och för att en investering ska vara hållbar så krävs det att hänsyn tas till miljömässiga, sociala och ekonomiska värden som samspelar med varandra. Respondent 4 berättar att det finns olika nivåer av hållbarhet när det kommer till fonder men att disclosure-förordningen, som är en handlingsplan för att uppnå klimatmålen, ger en bra förklaring på vad som är hållbart inom fondförvaltning.

Samtliga fondbolag som deltagit i denna studie anser att det inte finns någon konsensus om hur hållbarhet definieras men att ESG har en betydande roll om hur begreppet tolkas i praktiken. Respondent 1 och respondent 3 nämner att de har

undertecknat *Principles for Responsible Investment (PRI)* för att öka kontaktytan och kunskapsutbyte inom ESG-frågor. De betonar även att de nordiska ländernas definition skiljer sig mot andra EU-länder vilket kan bidra till att göra det än mer svårdefinierat. Respondent 3 har ESG som utgångspunkt för definitionen av hållbarhet men gör sin egen analys för att införliva hållbarhet i praktiken.

4.3 Beslut om hållbara investeringsobjekt

Samtliga respondenter nämner att de använder exkludering, inkludering och påverkan i deras beslutsfattande. Respondenterna beskriver att dessa vägledande principer fungerar som ett underlag för förvaltarna i bedömningen av investeringsobjekt. Respondent 1 beskriver att exkludering är en vital del inom analysen där investeringsobjekt i branscher som exempelvis tobak, alkohol och pornografi inte anses vara etiskt försvarbara och därför utesluts. Respondent 2 förklarar att exkluderingskriterier är integrerade i bolagets policy och fungerar som en utgångspunkt vid beslutsfattandet.

Alla respondenter är överens om att exkludering är ett effektivt sätt att sortera bort företag som inte anses hållbara men betonar att urvalet baseras på subjektiva tolkningar. Till exempel nämner respondent 1 att marknaden har ändrat uppfattning om investeringsobjekt som är verksamma inom vapenbranschen men att deras fondbolag gör ett medvetet val att fortfarande exkludera investeringsobjekt inom branschen. Respondent 2 påpekar att de inte exkluderar investeringsobjekt verksamma inom vapenbranschen och nämner att de äger andelar i det svenska vapenföretaget Saab. Respondent 3 nämner att deras underlag bygger på många olika internationella överenskommelser och betonar att FN:s global compact principer är en viktig grundsten vid exkludering.

För att avgöra vilka investeringsobjekt som ska inkluderas i fonderna förklarar respondenterna att ESG är viktigt att förhålla sig till. Dock föregås det av intervjun att ESG kombineras med andra vägledande principer. Till exempel beskriver både respondent 1 och 3 att fondförvaltare grundar sin analys på PRI vilket innehåller ett flertal principer med möjliga åtgärder för att införliva ESG i deras investeringar. Respondent 4 förklarar hur disclosure-förordningen är en bra utgångspunkt inom analysen kring ESG. Respondent 2 förklarar att inkluderingskriterier utgörs av ESG-analyser som även innefattar vägledning från FN:s 17 globala hållbarhetsmål. Respondent 1 menar att alla fondbolag förhåller sig till regelverk som bestämmer hur mycket som får placeras vid varje enskilt tillgångsslag samt hur hållbarhet ska hanteras i praktiken men att ESG är det mest centrala i bedömningen om vad som ska inkluderas.

Respondenterna beskriver att fondförvaltare gör analyser kring de bolag som anses vara av intresse och att de sedan har möjlighet att träffa de bolag som de investerar i. Dialogerna medför att otydligheter rörande ESG kan redas ut och förtydligas. Respondent 3 belyser att fondförvaltare ofta märker hur bolagen tänker kring frågor rörande ESG och hur förberedda de är inför framtiden. Detta är något som respondenten ser som en viktig del i beslutsfattandet.

Ibland kompletteras dialogerna med en intern analys, exempelvis genom att kolla på hållbarhetsrapportering och ha uppföljande möten gällande otydligheter. Respondent 1 delar en liknande åsikt och betonar att de stora bolagen kan förhålla sig till ESG lättare än vad mindre bolag kan då de har andra förutsättningar. Stora företag kan fördela fler resurser på rapportering, statistik, policys etcetera men att mindre bolag ändå kan anses vara attraktiva om de exempelvis har en affärsidé som förbättrar miljön. Respondent 1 förklarar att under sådana omständigheter kan fonderna gå in som ägare och påverka investeringsobjekten mot en hållbar riktning, exempelvis genom att bidra med sin expertis om hållbarhetsrapportering och utforma policy och styrdokument. Respondent 2 menar att vissa bolag som fonderna investerar i inte uppnår de hållbarhetskriterier fonden själva har satt upp men att fondförvaltare också ser möjlighet att genom ägarinflytande påverka bolag i en mer hållbar riktning. Respondenten nämner det svenska vapenbolaget Saab som ett exempel där *Swedbank Robur* ställer krav som går utanför den lagstiftning som finns på att bolaget inte ska handla inom vissa geografiska områden och med länder där det förekommer korruption.

Respondenterna är överens om att den finansiella avkastningen är viktig i beslutsfattandet men att det inte enbart går att se till ekonomiska värden. Till exempel nämner respondent 1 att hållbarhet är en parameter som måste beaktas tillsammans med finansiella avkastningen. Respondent 3 förklarar att bedömningen som fondförvaltare utför är en kombination av finansiell och hållbarhetsanalys men där förvaltarna är beredda att avstå en högre avkastning om investeringsobjekten inte anses vara hållbara.

Det råder konsensus hos respondenterna kring utmaningar med EU-taxonomin, främst därför att det saknas relevant hållbarhetsdata från investeringsobjekten att rapportera på. Enligt EU-taxonomin måste fondbolagen rapportera hållbarhetsdata om investeringsobjekten men respondenterna förklarar att det ännu inte finns någon relevant data att hämta och att det inte är ett krav för investeringsobjekten att rapportera hållbarhetsdata. Respondent 3 menar att EU-taxonomin måste bli en naturlig del i investerings- och förvaltningsprocessen men att informationen som ska lagras är väldigt bristfällig. Respondent 1 beskriver taxonomin som byråkratisk och menar att hållbarhets parametrar är mycket mer omfattande än de finansiella

parametrarna. Respondent 1 är skeptisk till hur utvecklingen kommer att gå till. Respondent 4 är dock optimistisk och menar att trots att det finns en otydlighet kring taxonomin tror respondenten att implementeringen kommer att hjälpa att undvika greenwashing.

Respondent 3 förklarar att hållbarhet alltid är en del av förvaltarnas totalbedömning men att den kvalitativa bedömningen av investeringsobjekten är upp till fondförvaltare själva att bedöma. Till exempel kan en fondförvaltare bedöma att ett investeringsobjekt har potential att i framtiden leverera ett hållbart värde och därmed fördela investeringsobjekten i interna hållbarhetsbetyg. Till exempel investerar en av *Atlantfonders* fond i metaller som anses vara nödvändiga för att klara omställningen mot nollutsläpp. Respondent 1 förklarar att globalt sett ses vissa metaller som exempelvis uran som en övergångslösning för att klara hållbarhetsmålen men att Sverige inte delar samma uppfattning.

4.4 Legitimitet för hållbara investeringsobjekt

Respondent 4 förklarar att om en kund efterfrågar hållbara investeringsobjekt vägleder förvaltarna kunderna i rätt riktning och informerar dem om diversifiering och risk. Respondenten 4 menar att vägledningen måste grunda sig på investeringsobjekt som de anser är bättre än sina konkurrenter eller sektorer inom ESG men att det är kunderna som styr i vilken riktning kapitalet ska allokeras. Respondenten 4 belyser vikten om att kontinuerliga dialoger med både kunden och investeringsobjekten är viktiga för att skapa transparens.

Vidare argumenterar respondent 4 för att deras fondförvaltare är transparenta då de lägger stort fokus på att fånga upp information från kunderna via supportkanaler samt att de låter kunden ha inflytande om allokeringar. Respondent 3 förklarar att när fondbolaget utvecklar investeringsprodukter vill kunderna gärna ha fonder som exkluderar sektorer som då säkerställer att fonden exempelvis är fri från vapen och tobak. Vidare förklarar respondenten att exkluderingskriterierna oftast är lättare för kunden att förstå än exempelvis en hållbarhetsanalys vid val av fond då en hållbarhetsanalys är svår att begripa om individen inte jobbar inom området. Respondenten påpekar dock att om andra faktorer tillsammans med exkludering har en större effekt på kunderna så försöker de hitta en balans. Respondenten förklarar även att information om kunderna samlas in från fondbolagens rådgivare samt på deras kontor men att de även köper information från externa parter som vägs in till deras framtida produktutveckling.

Respondent 2 förklarar att de försöker att lyssna mycket på större aktörer som exempelvis kommuner om vad dem vill se för kriterier och hur policyn kan ändras

i linje med deras värderingar. Respondenten belyser dock att de har ett brett utbud av fonder vilket medför att det förhoppningsvis finns en fond som passar alla. Legitimiteten erhålls genom att följa de lagar och regler som finns samt att påverka bolag genom sitt inflytande. Respondent 1 förklarar att det är viktigt att kunna föra en dialog med kunderna om varför vissa bolag ingår i portföljen fastän de kanske har valts bort av andra fonder. Att kunna ge en förklaring till varför valet har gjorts och hur de ämnar påverka bolagen säger respondent 1 är väldigt viktigt. Respondent 1 menar på att genom dessa dialoger mellan dem och kunderna så skapas legitimitet för den valda investeringen. Något som respondenterna har gemensamt är att de talar om problemen som finns kring EU-taxonomin där de anser att innehållet är väldigt otydligt och att den informationen som finns i dagsläget inte kommer hjälpa vare sig kunderna eller investeringsobjekten som fonden investerar i.

5. Analys och diskussion

I följande avsnitt presenteras en analys av den insamlade empiriska materialet i förhållande till rationell och bunden rationell beslutsteori samt legitimitetsteorin. Kapitlet avslutas med en diskussion.

5.1 Fondbolagens definition och tolkning av hållbara investeringsobjekt

I empirin framgår det att fondförvaltare definierar hållbara investeringsobjekt på olika sätt och att samtliga respondenter uttrycker en svårighet att precisera begreppets innebörd. Detta kan liknas med den begränsade beslutsmodellen då det inte finns en exakt innebörd för hur hållbarhet definieras (Joly et al. 2014). Hasani (2019) påpekar för att en individ ska anses vara rationell så krävs fullständig information vilket saknas när det kommer till definitionen av hållbara investeringsobjekt. Definitionen bygger således på subjektiva tolkningar utifrån den information som finns tillgänglig. *Swedbank Roburs* respondent 2 definierar exempelvis hållbara investeringsobjekt utifrån ESG och att de investeringar som görs måste ligga inom planetens hållbara gränser vilket inbegriper att dessa investeringar inte bör medföra att jordens resurser urholkas. *Lysas* respondent 4 säger att Brundtlandkommissionen:s definition utgör en bra utgångspunkt för hållbara investeringar då investeringarna inte får påverka nästa generations behov.

Även om det finns liknelser bland fondförvaltarnas definitioner är det osannolikt att det kommer finnas en universell definition om hållbarhet (Beslik & Sayyad 2019). Dock betonar respondenterna att ESG fungerar som en synonym för hållbarhet i investeringsssammanhang. Respondenterna förhåller sig mer eller mindre runt ESG-faktorer för att bedöma om ett investeringsobjekt är hållbart som innebär att fondförvaltare fokuserar på att genomlysa ESG-relaterade områden inom ett investeringsobjekt. ESG-faktorerna omfattar risker kopplade till miljö, sociala och styrningsfrågor (ibid). Dessutom spelar EU-taxonomin och andra vägledande principer som till exempel PRI och FN:s hållbarhetsmål en viktig roll och är centralt för förvaltarna att vägledas av för att tolka investeringsobjekt. EU-taxonomin är ett viktigt verktyg för att nå EU:s klimatmål och syftar till att hjälpa

investerare att identifiera och jämföra investeringar utifrån gemensamma definitioner om vad som är hållbart (Regeringen u.å.). Dock anser respondenterna att det finns stora utmaningar i EU-taxonomin och att den måste förändras för att den ska underlätta deras investeringsprocess.

5.2 Beslut om hållbara investeringsobjekt

Från intervjumaterialet framgår det att respondenterna strävar efter att göra hållbara val vilket resulterar i att de utvärderar de enskilda investeringsobjekten för att identifiera det alternativ som anses göra mest nytta kopplat till hållbarhet. Respondent 3 förklarar att fondförvaltaren alltid försöker att inkludera de investeringsobjekt som anses vara bäst i branschen inom arbetet kring ESG. Respondent 1 menar bland annat att alternativ som gör nytta för en hållbar utveckling är investeringsobjekt kopplade till gruvindustrin. Respondent 1 förklarar att investeringsobjekt inom gruvindustrin kan anses kontroversiellt i Sverige men att det är en nödvändig produkt för en övergångslösning mot en hållbar utveckling. Bakka et al. (2014) jämför den rationella beslutsmodellen med den ekonomiska mannen som beskrivs som en person som alltid tar det beslut som genererar mest värde. I fondförvaltarens kontext kan värdet dock ha en annan betoning kring hållbarhet i stället för ekonomisk nytta.

Empirin visar även på att den finansiella avkastningen är väsentlig i respondenternas beslutsfattande men att den ska balanseras med andra dimensioner av hållbarhet. Det framgår från respondenterna att den finansiella avkastningen är viktig men att de är beredda att ta risker och ge avkall på avkastning om investeringen inte anses vara tillräckligt hållbar. Respondent 3 nämner till exempel att hållbarhet är en parameter som kan likställas med den ekonomiska avkastningen. Detta motstrider den rationella beslutsmodellen som anser att beslutsfattare endast ska ta beslut för att maximera nyttan utan att vara sentimental (Smith 2010). Detta beskriver även Smith (2010) som ett icke-rationellt beteende som innebär att fondförvaltaren inte nyttomaximera sin vinst.

Från våra intervjuer framgår det att respondenterna upplever att det finns information om vägledande principer som ger stöd till hållbar fondförvaltning samtidigt som det finns undermålig information om själva investeringsobjekten. Beslut tas därmed utifrån fondförvaltarens egna subjektiva tolkningar i samband med vägledande principer från olika typer av organisationer som till exempel EU och FN. Respondent 1 påpekar att fastän det skulle finnas mer information om investeringsobjekten med avseende på hållbarhet skulle förvaltarna vara begränsade av sin egen mentala förmåga då informationen är allt för komplex att granska. Detta påstående är i likhet med hur Simon (1997) förklarade hur

människor är begränsade av sina egna kognitiva gränser och kan därmed inte vara fullt rationella. Bakka et al. (2014) förklarar för att en beslutsfattare ska vara fullt rationell i sitt agerande måste denne ha fullständig information om varje handlingsalternativ vilket respondenterna hävdar att de inte har.

Den begränsade beslutsmodellen förutsätter att beslutsfattare inte har fullständig information när ett beslut genomförs vilket går att koppla till fondförvaltares kontext (Bakka et al. 2014). Hasani (2019) förklarar att det inte är realistiskt för människor att ha tillgång till all information och sedan bearbeta detta innan ett val görs. I stället använder människor sig av praxis, metoder och standard procedurer som hjälp för att fatta ett beslut (ibid). Baserat på intervjumaterialet finns det en liknelse i respondenternas svar på hur olika typer av riktlinjer vägleder respondenterna i deras val. Till exempel nämner alla respondenter att de använder sig av exkludering när de ska investera och nämner att olika typer av principer ligger till grund för ett beslut. Respondenterna nämner att bland annat EU-taxonomin, ESG, PRI och FN:s globala hållbarhetsmål fungerar som ramverk för att investera hållbart.

EU-taxonomin måste förvaltarna förhålla sig till även om de upplever att det är svårt och att det finns utmaningar. Dock anser respondenterna att informella principer, som är frivilliga att förhålla sig till, som exempelvis PRI är ett viktigt underlag för att förenkla komplexiteten inom beslutsfattandet. Fastän fondförvaltare strävar efter att hitta det bästa alternativet är de begränsade från olika vinklar, dels från fondbolaget själva med olika typer av policys och preferenser, dels genom vägledande principer som fondförvaltare använder. Simon (1997) förklarar att bristen på fullständig information och kunskap resulterar i att människor hittar genvägar i form av enkla modeller som i sin tur resulterar i ett suboptimalt beslut. Dock betonar Simon (1997) att människor som är involverade och analyserar olika alternativ verkar i en rationell beslutsprocess men att bristen på information gör det omöjligt att fatta ett fullständigt rationellt beslut. Det finns en koppling till den administrativa mannen om vad respondenterna uttrycker då de tar hjälp av de vägledande principerna som finns tillgängliga för att kunna definiera hållbara investeringsobjekt. De vägledande principerna kan antas vara en genväg för fondförvaltare som även är i likhet med den administrativa mannen som Bakka et al. (2014) bland annat definierar som en person som är nöjd med en begränsad kunskap om en situation som han eller hon måste överväga.

5.3 Legitimitet för hållbara investeringsobjekt

Respondenterna förklarar hur de anpassar sina aktiviteter mot sina kunder för att främja en hållbar utveckling och för att erhålla legitimitet. Detta görs bland annat genom att exkludera olika typer av företag och branscher då det inte anses passa in utifrån ett ESG perspektiv, men även genom andra omständigheter som exempelvis följa internationella förordningar kopplat till hållbarhet. Respondent 4 menar att det är viktigt att skapa transparens genom att hjälpa och vägleda kunder i rätt riktning samt ge tydlig information om risker. Respondent 2 menar att det är viktigt att lyssna på större aktörer som kommuner för att sätta upp kriterier som innehåller deras preferenser. Deegan (2016) förklarar att legitimitet hos organisationer styrs av hur de samspelar med samhället och dess normer samt hur organisationer anpassar sina aktiviteter utifrån detta. Genom att intresset för ett klimatsmart sparande har ökat förväntar sig också intressenter att hållbarhetsaspekter tas i beaktande hos fondbolagen (Beslik & Sayyad 2019).

Enligt Deegan (2016) förändras samhället och normerna över tid och innebär att organisationer behöver vara mottagliga och anpassa sina aktiviteter. Respondent 1 exemplifiera detta genom att nämna att vapenbranschen har blivit mer accepterat i dagens samhälle men att de väljer att avstå från den typen av bransch. Respondent 2 nämner att de har kopplingar till vapenbranschen och att de skapar legitimitet genom att påverka bolag genom sitt inflytande samt genom att erbjuda ett brett utbud av olika fonder så att det förhoppningsvis finns någonting för varje kund. Hearit (1995) beskriver att legitimitet skapas utifrån intressenternas värderingar och därmed kan det finnas skillnader i organisationers strategier då intressenternas behov kan vara olika. Tilling (2004) menar dock att organisationer också kan förlora sin legitimitet även om de inte har ändrat sina aktiviteter som från början ansågs acceptabla. Samtliga respondenter är även överens om att legitimitet även skapas genom att följa lagar och regler då detta även är en förutsättning för att hitta rätt investeringsobjekt.

5.4 Diskussion

Studien visar att fondförvaltare upplever att begreppet hållbarhet är otydligt och att respondenter finner det komplext att definiera. Dels på grund av att det finns olika nivåer av hållbarhet och att definitionen skiljer sig mellan olika sektorer. Det förekom några exempel från respondenterna inom definitionen av hållbarhet, bland annat nämndes Brundtlandkommissionen:s definition och planetens hållbara

gränser som bra utgångspunkter när de ska definiera hållbarhet. Karlsson och Johansson (2016) betonar i sin studie att det inte finns någon tydlig definition av en hållbar fond men att fonder troligtvis skulle erhålla högre legitimitet ifall fler ramverk utvecklades då kunderna lättare kan jämföra hållbara fonder med varandra. Vårt resultat är i liknelse med Karlsson och Johanssons (2016) studie där respondenterna i vår studie klargjorde att det fanns en komplexitet i EU-taxonomin och hävdade att regelverket måste utvecklas för att göra någon nytta i praktiken.

Det framgick även av studien att den nordiska definitionen skiljer sig något från andra EU-länder vilket innebär att definitionen blir ännu mer svårdefinierad och att EU-taxonomin kan bli svårtolkad. Respondenterna uttryckte att EU-taxonomin är central i fondförvaltares kontext och att det i stora drag är den som hjälper fondförvaltare att identifiera hållbara investeringsobjekt. Det framgick att EU-taxonomin går att tolka på olika sätt och att det finns stora utmaningar som behöver förändras för att den ska underlätta fondförvaltare i praktiken.

Fondbolagens värderingar av hållbara investeringar behöver stämma överens med intressenternas syn på hållbara investeringar. Det är därför viktigt att hållbarhet utgörs av en liknande definition hos båda parter. Genom taxonomin ämnar EU att skapa tydlighet i vad som ska anses vara en hållbar investering. Detta skulle även medföra en ökad legitimitet hos intressenterna då de enklare kan jämföra olika investeringsmöjligheter med varandra. I dagsläget påverkar EU-taxonomin endast fondbolagen och således inte de bolag som fonderna investerar i vilket leder till en avsaknad av underlag att rapportera hållbarhet kring. För att göra investeringarna legitima gentemot kund är det därför viktigt att fondbolagen är transparenta och kommunicerar ut de underlag som ligger till grund för investeringen.

Respondenterna nämner att de ytterligare förhåller sig till vägledande principer som till exempel PRI, FN:s globala hållbarhetsmål, disclosure-förordningen och SWESIF.

ESG var även förekommande bland respondenterna som enligt dem är centralt för att kunna jämföra investeringsobjekten mot hållbarhet. Respondenterna påpekade att de tar hänsyn till det miljömässiga (E), sociala (S) och styrning (G) bland annat genom att påverka investeringsobjekten mot en hållbar inriktning. Enligt respondenterna fungerar ESG som en synonym för hållbarhet i investerings-sammanhang och integreras i investeringsbesluten genom exkludering, inkludering och påverkan. Respondenterna anser att legitimitet erhålls genom att använda sig av metoder som exkludering, inkludering och påverkan. Dock skiljer sig fondförvaltare i deras beslut om vad som ska exkluderas, inkluderas och hur de kan påverka investeringsobjekt i en hållbar riktning. Skillnaden beror på att

fondförvaltares analyser är subjektiva och att fullständig information inte finns tillgänglig från respektive investeringsobjekt. Skillnaden beror även på att kunderna förväntar sig att vissa sektorer exkluderas och att det blir lättare för fondbolagen att förklara för kunderna hur deras hållbarhetsarbete går till i praktiken.

Skillnaderna i beslutsfattandet kan bero på att fondförvaltare inte har fullständig information om respektive investeringsobjekt och därmed inte kan agera fullt rationellt. Även om fondförvaltare strävar efter att identifiera det bästa alternativet är dem begränsade i hur regelverken är konstruerade, vilka vägledande principer de följer, fondbolagens policy och från deras egen mentala förmåga.

Tidigare studier har undersökt fondförvaltare från ett finansperspektiv och forskat om hur psykologiska faktorer påverkar fondförvaltare vid köp respektive säljbeslut. Kramar & Wiedel (2009) resultat visar på att psykologiska faktorer ändras i takt med marknadssituationer och att fondförvaltare anpassar sig till detta genom att förändra sin analys beroende på hur de tolkar marknadssituationen de befinner sig i. Studien gjord av Kramar & Wiedel (2009) visar även att det finns ett delvist rationellt flockbete bland förvaltare men psykologiska faktorer försvagar graden av rationalitet som bland annat beror på andra individers val, övertro på sin egen förmåga och hur marknadens situation upplevs. Respondenterna i vår studie upplever marknaden som svårdefinierat med avseende på hållbarhet och de vägledande principerna används därmed som en guide om vad som är viktigt när fondförvaltare tar beslut om vad som är ett hållbart investeringsobjekt, något som respondenterna anknyter som legitimt. Fastän det finns skillnader i beslutsfattandet mellan respondenterna, innehåller besluten olika typer av kriterier kring ESG som i grund och botten är en förutsättning för ett hållbart investeringsobjekt. Legitimiteten erhålls även genom att göra sina egna analyser av investeringsobjekten utifrån ESG och följa de lagar och regler som finns på marknaden.

Det går därmed att teoretiskt koppla respondenternas beteende med den administrativa mannen som utgår ifrån att hitta ett tillfredsställande beslut då det inte är möjligt att agera fullt rationellt (Bakka et al. 2014). Bakka et al. (2014) menar att den administrativa mannen tar beslut utifrån den information som finns tillgänglig men att han eller hon är begränsad av sin kognitiva förmåga.

Resultatet från vår studie gällande rationalitet visar att fondförvaltare huvudsakligen har tillgång till samma information gällande investeringsobjekten och att informationen tolkas av fondförvaltaren genom användningen av vägledande principer. Den rationella beslutsmodellen är således inte applicerbar på grund av att fondförvaltare tolkar information subjektivt och därmed finns det

skillnader i beslutsfattandet. Till exempel beskriver respondenterna hur de skiljer sig inom sitt beslutsfattande med avseende på hållbarhet kopplat till vapenbranschen och gruvindustrin. Resultatet tyder på att fondbörvaltare inte kan agera fullt rationellt när de gör val om hållbara investeringsobjekt.

6. Slutsats

I det avslutande kapitlet presenteras uppsatsens slutsatser, teoretiska bidrag, en kritisk reflektion och förslag på framtida forskning.

6.1 Slutsatser utifrån forskningsfrågorna

Denna studie har syftat till att undersöka och bidra med kunskap om hur fondförvaltning praktiseras för att erhålla legitimitet vid beslut om hållbara investeringar. Resultatet tyder på att hållbarhet är svårdefinierat och att det finns meningsskiljaktigheter för begreppets innebörd. En slutsats är därmed att hållbara investeringsobjekt tolkas olika på grund av de subjektiva bedömningar som fondförvaltaren gör.

En annan slutsats är att fondförvaltare använder sig utav vägledande principer och metoder för att erhålla legitimitet för hållbara investeringar. Legitimitet erhålls framför allt genom att fondförvaltare är transparenta gentemot sina intressenter för vad som exkluderas och inkluderas i fonden. Fondbolagen använder sitt ägarinflytande för att påverka investeringsobjekten att arbeta mer med hållbarhet och det är således även viktigt att detta kommuniceras ut till intressenterna. Resultatet indikerar även på att det finns en komplexitet i de vägledande principerna, framför allt EU-taxonomin som behöver utvecklas för att underlätta för fondförvaltare och intressenter att göra hållbara val.

6.2 Teoretiska bidrag

Vår studie har bidragit med kunskap om hur hållbar fondförvaltning praktiseras för att erhålla legitimitet av hållbara investeringsobjekt. Med utgångspunkt från teorier om beslutsfattande har studien belyst och förklarat hur hållbar fondförvaltning praktiseras. Därav har studien bidragit till en djupare förståelse om hur fondförvaltare agerar inom sin kontext, hur de är begränsade i sitt beslutsfattande på grund av imperfekt information men också hur de arbetar för att skapa legitimitet. Studien har skapat en relevant insikt om att det finns rikligt med principer som ger vägledning till hållbar fondförvaltning såsom PRI, FN global

compact och EU-taxonomin, men på grund av undermålig information om hållbarhet hos investeringsobjekten så kan dessa vägledande principer ha en begränsad effekt på beslutsfattandet. Studien kommer därmed kunna bidra till framtida forskning inom ämnet samtidigt som studien bidrar till kunskap och klarhet till dem som har av intresse att investera hållbart.

6.3 Kritisk reflektion

Kritik mot studien kan riktas mot antalet respondenter som har varit delaktiga. Det finns många fondbolag som kan ha kommit längre i sitt arbete med hållbarhet men även sämre relativt mot de undersökta fondbolagen som har varit en del av studien. Det kan även finnas andra vägledande principer och definitioner kring hållbarhet som hade varit aktuella för studien. Antalet intervjuade respondenter hade därmed kunnat utökats för att få ett bredare och djupare perspektiv. En annan kritik till denna studie är att enbart en intervju gjordes med respektive fondbolag. Studien hade kunnat stärkas genom att utföra fler intervjuer med olika personer på fondbolagen för att se hur deras svar korrelerar med varandra.

6.4 Förslag på vidare studier

Samtliga respondenter som har varit delaktiga i studien har nämnt att EU-taxonomin har varit svår att implementera och komplex att förhålla sig till. Av anledning mot detta vore det intressant att studera på vilket sätt EU-taxonomin kan förbättras för att underlätta fondförvaltarens arbetsuppgifter och således skapa enklare förutsättningar att rapportera in väsentlig information kopplat till hållbarhet. Ett annat förslag vore att undersöka legitimitet från andra perspektiv, till exempel från kunder eller myndigheter. Hur definieras fondbolagens legitimitet för andra än fondbolaget själva? Andra förslag som skulle varit relevant att studera är om det i framtiden dyker upp andra vägledande principer och vad dessa innebär för fondförvaltare. Möjligtvis vore det också intressant att jämföra hur svenska fondförvaltare arbetar med hållbarhet med internationella fondförvaltare. Finns det skillnader och andra vägledande principer?

Referenser

Litteratur

- Bakka J.F., Lindqvist, L., Fivelsdal, E. (2014). Organisationsteori: *Struktur, kultur, processer*. Upplaga: 6. Stockholm: Liber.
- Beslik, S., Sayyad, K. (2019). Guld och gröna skogar: *Investera klimatsmart och bli rik*. Upplaga: 1. Stockholm: Ekerlids.
- Bryman, A., Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Upplaga: 3. Stockholm: Liber.
- Deegan, C. (2016). *Financial Accounting*. 8th edition. Sydney: McGraw-Hill Education.
- Gates, B. (2021). How to Avoid a Climate Disaster: *The Solutions We Have and the Breakthroughs We Need*. New York: Random House Large Print.
- Frostenson, M., Helin, S. (2018). Hållbarhetsredovisning: *Grunder, praktik och funktion*. Stockholm: Liber.
- Larsson, M., Bratt, L., Sandahl, J. (2012). Hållbar utveckling och ekonomi. *Inom Planetens Gränser*. Upplaga 1:2. Lund: Studentlitteratur AB.
- Ross, A. (2020). Investing To Save The Planet: *How Your Money Can Make a Difference*. Clays Ltd. Great Britain: Penguin Business.
- Smith, A. (2010). The wealth of nations: *The economics classic – a selected edition for the contemporary reader*. Minnesota: Capstone Publishing Ltd.
- Simon, H. (1997). Administrative Behavior: *A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*. 4th Edition. New York: The Free Press.

Studier

- Alvesson, M. (2011). *Interpreting interviews*. London: SAGE Publications Ltd.
doi: <https://dx.doi.org/10.4135/9781446268353>

Arnesen, S. (2017). *Legitimacy from Decision-Making Influence and Outcome Favorability: Results from General Population Survey Experiments*. <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0032321716667956>

Bolis, I., Morioka, S., Sznclwar, L. (2017) Are we making decisions in a sustainable way? A comprehensive literature review about rationalities for sustainable development. *Journal of Cleaner Production* Vol 145, 323–335. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.01.025>

Hasani, M. (2019). *Rationality and Bounded Rationality in Decision Making*. *European Journal of Economics, Law and Politics*, ELP. Vol 6 (1). <http://dx.doi.org/10.19044/elp.v6no1a2>

Hearit, K. M. (1995) “‘Mistakes Were Made’: Organizations, Apologia, and Crises of Social Legitimacy”, *Communication Studies*, Vol. 46, No. 1–2, pp. 1 - 17. <https://doi.org/10.1080/10510979509368435>

Joly, C., Lake, R., Reynolds, J., Saidi, F., (2014). *The Value of Responsible Investment*. University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL). <https://www.cisl.cam.ac.uk/system/files/documents/ilg-the-value-of-responsible-investment.pdf>

Karlsson, E., Johansson, I. (2016) Hållbara fonder: *En studie om hållbara fonder och de bakomliggande drivkrafterna till ansvarsfulla investeringar*. https://gupea.ub.gu.se/bitstream/handle/2077/44803/gupea_2077_44803_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Kramar, A., M, Wiedel. (2009). Rationalitet och psykologi i investeringsbeslut: *En studie av svenska fondförvaltare*. Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:396481/FULLTEXT01.pdf>

Porter, M., Kramer, M. (2011). The Big Idea: *Creating Shared Value. How to Reinvent Capitalism—and Unleash a Wave of Innovation and Growth*. *Harvard business review*. 89(1–2):62–77 https://www.researchgate.net/publication/272576643_The_Big_Idea_Creating_Shared_Value_How_to_Reinvent_Capitalism-and_Unleash_a_Wave_of_Innovation_and_Growth

Selten, R. (1990). Bounded Rationality. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, dec. 1990, Vol. 146, No. 4 (Dec. 1990), pp. 649-658
<https://www.jstor.org/stable/40751353?seq=6>

Steffen, W. et. al (2015)., Planetary boundaries: *Guiding human development on a changing planet*, *Science*. 13 feb 2015: Vol. 347, Issue 6223.
<https://www.science.org/doi/10.1126/science.1259855> [2022-05-03]

Tilling, M.V. (2004) *Some thoughts on legitimacy theory in social and environmental accounting*, *Social and Environmental Accountability Journal*, 24:2, 3-7 <https://doi.org/10.1080/0969160X.2004.9651716>

Turesson, E. (2002). Ett hållbart ansvar: *En studie om den svenska rättsliga regleringen av ansvaret för förorenade områden och målet om en hållbar utveckling*. Institutionen för tematisk utbildning och forskning.
<https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:18951/FULLTEXT01.pdf>

Internet

Atlant Fonder (2021).
<https://www.atlantfonder.se/> [2022-05-28]

Avanza (2019). *Placeras guide till hållbart sparande*
<https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2019/09/30/varfor-ska-man-investera-hallbart.html> [2022-05-01]

FN. (u.å.). *Globala målen för hållbar utveckling*
<https://fn.se/globala-malen-for-hallbar-utveckling/> [2022-05-16]

Fondbolagen (u.å.). *Vad innebär det att spara hållbart?*
https://www.fondbolagen.se/fakta_index/hallbara-fonder/ [2022-04-10]

IPCC (2019). *Strengthening and Implementing the Global Response*
[https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/02/SR15_Chapter4_Low Res.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/02/SR15_Chapter4_Low_Res.pdf) [2022-05-01]

KPMG (u.å.). *“Finansbranschen är nyckeln till en hållbar framtid”*
<https://home.kpmg/se/sv/home/nyheter-rapporter/2019/11/hallbarhet-inom-bank-och-finanssektorn-avgorande-for-framtiden.html> [2022-05-01]

Lysa (2021).
<https://lysa.se/> [2022-05-28]

Länsförsäkringar (2021).

<https://www.lansforsakringar.se/> [2022-05-28]

Pensionsmyndigheten (2021). *Hållbara fonder*

<https://www.pensionsmyndigheten.se/hallbara-fonder> [2022-04-30]

Qontigo (2022). *How our ESG partner RepRisk is driving positive change via the power of data*

<https://qontigo.com/how-our-esg-partner-reprisk-is-driving-positive-change-via-the-power-of-data/> [2022-04-20]

Regeringen (u.å.). *En taxonomi för hållbara investeringar*

<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/en-taxonomi-for-hallbara-investeringar/> [2022-04-15]

Riksdagen (2015). *Politik för hållbart företagande*

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/skrivelse/politik-for-hallbart-foretagande_H30369 [2022-04-15]

Riksdagen (2020). *Sveriges genomförande av Agenda 2030*

<https://data.riksdagen.se/fil/7B90FBE5-29A9-48A8-A706-71FC4A961513> [2022-04-10]

Robeco (u.å.). *What is ESG?*

<https://www.robeco.com/en/key-strengths/sustainable-investing/glossary/esg-definition.html> [2022-05-17]

SEB (u.å.). *"SEB Hållbarhetsfond Sverige indexnära följer ambitiösa exkluderingskriterier"*

<https://sebgroup.com/sv/om-seb/var-affar/vara-divisioner/seb-investment-management/seb-investment-managements-nyheter/seb-hallbarhetsfond-sverige-indexnara-foljer-ambitiosa-exkluderingskriterier> [2022-04-15]

Swedbank Robur (2021).

<https://www.swedbankrobur.se/> [2022-05-20]

EEA (2019). *The European Environment: State and outlook 2020 - Knowledge for transition to a sustainable Europe.*

<https://www.eea.europa.eu/soer/publications/soer-2020> [2022-04-10]

Unga Aktiesparare (2021). *Glädjebeskedet – ungt och kvinnligt aktieägande ökar stort: "UA spelar viktig roll"*

<https://www.ungaaktiesparare.se/artiklar/gladjebeskedet-ungt-och-kvinnligt-aktieagande-okar-stort-ua-spelar-viktig-roll> [2022-04-10]

UNPRI (u.å.). *About the PRI.*

<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> [2022-05-17]

WWF (u.å.). *Klarar vi klimatmålen?*

<https://www.wwf.se/klimat/klaras-vi-klimatmalen/> [2022-04-10]

Sida (2022). *Globala målen för hållbar utveckling.*

<https://www.sida.se/sa-fungerar-bistandet/bistandet-och-globala-malen> [2022-05-10]

Personliga meddelanden

Atlant Fonder,

ej ortspecificerad: 2022-04-28 (videointervju).

Swedbank Robur,

ej ortspecificerad: 2022-05-03 (videointervju).

Länsförsäkringar Fondförvaltning,

ej ortspecificerad: 2022-05-04 (videointervju).

Lysa,

ej ortspecificerad: 2022-05-07 (videointervju).

Bilaga 1 - Intervjuguide

Frågor om respondenten.

1. Vad är din roll på företaget?
2. Hur länge har du jobbat inom rollen?

Definition

4. Hur definieras hållbarhet i er investeringsfilosofi?
5. Vilka ramverk förhåller ni er till, hur tar ni hänsyn till ESG, CSR, PRI, taxonomin etc?
6. Upplever ni någon otydlighet eller svårighet gentemot ramverk eller tycker du det är tydligt att förhålla sig till?
7. Hur tror ni att en hållbar investering bidrar till en hållbar utveckling?

Beslut

8. Hur ser er strategi ut när ni väljer investeringsobjekt? Hur inkluderas/exkluderas bolag, ge gärna ett exempel?
9. Vilken och hur mycket information om hållbarhet behöver ni vanligtvis när ni bestämmer er för att investera i ett bolag? Önskar ni att mer information fanns tillgängligt?
10. Har ni speciella kriterier som bolag måste uppfylla för att vara en del av er portfölj?
11. Vad finns det för och nackdelar med er strategi och anser du att den skulle kunna förbättras?
12. Hur ser beslutstrappan ut? Hur många är involverade och vem tar det slutliga beslutet?
13. Hur stor frihet har en fondförvaltare i sitt beslutsfattande vid val av bolag?
14. Hur tar ni ställning till avkastningskrav när ni ska investera hållbart?

Uppföljning

15. Hur arbetar ni med uppföljning och kommunikation med de bolag ni investerar i?
16. Händer det att ert beslut förändras? (till exempel om ni får mer information eller skandaler uppstår) Hur hanterar ni det?

Extra:

- Vilka värden utöver ekonomisk avkastning försöker uppnå?
Till vilken utsträckning har kunder inflytande?