



LUNDS
UNIVERSITET

**Svenska fastighetsfonders
investeringsstrategi ur ett ESG-
perspektiv**

August Liljenberg
Anton Renmark

Fastighetsvetenskap, Institution för teknik och samhälle
Lunds Tekniska Högskola, Lunds universitet

© Anton Renmark & August Liljenberg, 2023.

Båda författarna har gemensamt bidragit till hela examensarbetet.

Fastighetsvetenskap, Institution för teknik och samhälle.
Lunds Tekniska Högskola, Lunds Universitet
Box 118
221 00 Lund

ISRN LUTVDG/TVLM 23/5538SE
Tryckort: Lund

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

Swedish real estate mutual funds' investment strategy from an ESG perspective

Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:

August Liljenberg, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Anton Renmark, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Handledare/Supervisor:

Ingemar Bengtsson, lektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Examinator/Examiner:

Riikka Kyrö, lektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Opponent/Opponent:

Alex Camango, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Viktor Karlsson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Nyckelord:

ESG, hållbarhet, miljö, social hållbarhet, bolagsstyrning, fastighetsfonder, värdepappersfonder, hållbarhet, fastighetsbranschen, investeringsstrategi, ESG-betyg, ratinginstitut, fastighetsmarknaden

Keywords:

ESG, sustainability, real estate mutual funds, sustainability, environmental, social sustainability, governance, the real estate sector, investment strategy, ESG-ratings, rating institute, the real estate market

Abstract

ESG and sustainability is a subject that has become very topical in recent years and gained a greater place in the public debate. The subject has had a major impact in many different sectors of the Swedish industry and companies have become more aware of their impact on the environment. The focus has moved from only including the environmental impact to also including social sustainability and good corporate governance. These three aspects of sustainability are what are included in the concept of ESG. Despite the topicality of the subject, it can be considered quite new and not fully explored in the real estate market and that is why this study is being carried out.

A great number of laws and regulations have been instituted both nationally and internationally regarding the subject to create a clear framework for companies to relate to. Different sectors have been affected to different extents by these laws and regulations. This study is aimed at the investor market and more specifically that of Swedish mutual funds that invest in the Swedish real estate market. The questions that the study will be based on are the following:

- How do Swedish real estate funds invest from an ESG perspective?
- What value do Swedish real estate funds see in ESG when evaluating investments?
- How do Swedish real estate funds view ESG in the real estate industry?

The qualitative study begins with a deep dive into the background and theory around ESG and sustainability linked to the Swedish real estate market. This part of the study also includes a thorough review of the EU taxonomy and the regulations it includes that have an impact on mutual funds. Swedish real estate funds structure and their business strategy is examined in this part, as well as its commitment to ESG and sustainability.

Interviews were then conducted with eight representatives from one investment fund that invest directly and own real estate and seven mutual funds that invest in real estate companies that are active on the Swedish real estate market. The interview questions, which was divided into three parts, consisted of several open-ended structured questions and one categorical question. The parts were "Fund strategy", "The real estate industry and ESG" and "Regulations". The interviews aimed to give the writers an insight into how people who actively work with investments in real estate companies and operating in the Swedish real estate market's view of ESG and sustainability and what impact it has on their investment strategy.

The results from this interview study were then analyzed together with previous research and theories within the subject in order to finally be able to draw conclusions linked to the original questions.

The study can state that ESG is implemented in the work of Swedish real estate funds and that it is an aspect that is included when they evaluate companies for investments.

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

However, the main purpose of the funds is not to promote ESG and sustainability, but to create added economic value for their investors. This means that there are other aspects that the funds attach greater value to in their evaluations of real estate companies. The factors that have greater value are, among other things, cash flows, the management's competence and the company's prospects. With this as a background, the study also concluded that the fund companies value ESG reasonably high to high (three to four on a five-point scale).

The conclusion can also be drawn that the fund companies believe that the real estate industry has undergone a change in the last 5, 10 and 15 years where ESG and sustainability have become more important for several of the actors in it. The trend that can be seen in society at large of an increased value of sustainability has been reflected among developers, property owners and tenants. The regulations that have been introduced have affected the development of the subject and future regulations will continue to accelerate this development and ESG will continue to be an important factor for the Swedish real estate market.

Sammanfattning

ESG och hållbarhet är ett ämne som blivit väldigt aktuellt under de senaste åren och fått en större plats i den offentliga debatten. Ämnet har fått ett stort genomslag inom många olika sektorer i det svenska näringslivet och företag har blivit mer medvetna om deras påverkan på miljön kopplat till deras verksamhet. Utvecklingen har gått från att gälla framför allt företags rena miljöpåverkan till att även innefatta social hållbarhet och god bolagsstyrning från företagens sida. Dessa tre aspekter av hållbarhet är det som innefattas i begreppet ESG. Trots ämnets aktualitet kan det anses vara ganska nytt, till viss del oklart och inte fullt utrett på fastighetsmarknaden. Det är därför denna studie genomförs.

En stor mängd regleringar och lagar har instiftats både nationellt och internationellt kring ämnet för att skapa ett tydligt ramverk för företagen att arbeta utifrån. Olika sektorer har påverkats olika mycket av dessa regleringar och arbetar olika mycket med ämnet. Denna studie är riktad mot investerarmarknaden och mer specifikt den för svenska värdepappersfonder som investerar på den svenska fastighetsmarknaden, så kallade fastighetsfonder. De frågeställningar som studien kommer att utgå från är följande:

- Hur investerar svenska fastighetsfonder utifrån ett ESG-perspektiv?
- Vilket värde ser svenska fastighetsfonder av ESG vid utvärderingar av investeringar?
- Hur ser svenska fastighetsfonder på ESG inom fastighetsbranschen?

Den kvalitativa studien börjar med en djupdykning i bakgrunden och teorin kring ESG och hållbarhet kopplat till den svenska fastighetsmarknaden. Denna del av arbetet innefattar även en grundlig genomlysning av EU-taxonomin och de regleringar som den innefattar som har en påverkan på fondbolag och fastighetsbolag. Hur svenska fastighetsfonder är uppbyggda och arbetar undersöks i denna del samt deras arbete med ESG och hållbarhet.

Intervjuer genomfördes sedan med åtta representanter från en direktinvesteringssökt fond och sju värdepappersfonder som investerar i fastighetsbolag som är aktiva på den svenska fastighetsmarknaden. Intervjufrågorna, som var indelade i tre delar, bestod av flertalet öppna strukturerade frågor och en kategorisk fråga. Delarna var "Fondstrategi", "Fastighetsbranschen och ESG" samt "Regleringar". Intervjuerna syftade till att ge skribenterna en inblick i hur personer som aktivt arbetar med att investera i fastighetsbolag, som agerar på den svenska fastighetsmarknaden, ser på ESG och hållbarhet och vilken inverkan det har på deras investeringsstrategi.

Resultatet från denna intervjustudie analyserades sedan tillsammans med tidigare forskning och teorier inom ämnet för att slutligen kunna dra slutsatser kopplade till de ursprungliga frågeställningarna.

Studien kan konstatera att ESG är implementerat i svenska fastighetsfonders arbete och att det är en aspekt som finns med när de utvärderar företag vid potentiella investeringar. Däremot är fondernas huvudsakliga syfte inte att främja ESG och hållbarhet, utan att skapa ett ekonomiskt mervärde för sina investerare. Detta gör att det finns andra aspekter som fonderna lägger ett större värde vid sina utvärderingar av fastighetsbolag. De faktorer som har större värde är bland annat kassaflöden, ledningens kompetens och bolagets framtidsutsikter. Med detta som bakgrund kom studien även fram till att fondbolagen värderar ESG någorlunda till mycket högt (tre till fyra på en femgradig skala).

Slutsatsen kan även dras att fondbolagen anser att fastighetsbranschen har genomgått en förändring de senaste 5, 10 och 15 åren där ESG och hållbarhet har blivit viktigare för flera av aktörerna på den. Den trend som kan ses i samhället i stort om ett ökat värde av hållbarhet har återspeglats bland utvecklare, fastighetsägare och hyresgäster. De regleringar som har införts har påverkat utvecklingen av ämnet och framtida regleringar kommer fortsätta att snabba på denna utveckling.

Förord

I och med avslutandet av denna mastersuppsats har vi fullgjort våra femåriga studier vid Lunds Tekniska Högskola på civilingenjörsprogrammet Lantmäteri med inriktning fastighetsekonomi. Dessa givande år har gett oss en bred kunskapsbas om fastighetsmarknaden och dess olika aktörer. Vi vill tacka alla de föreläsare som vi haft under åren och de kurskamrater som vi lärt känna.

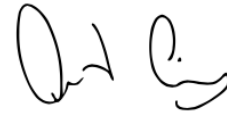
Ett speciellt tack vill vi rikta till de deltagande intervjupersonerna för deras engagemang i denna studie. Vi vill även rikta ett stort tack till vår handledare Ingemar Bengtsson på fastighetsvetenskapliga institutionen för hans hjälp under arbetets gång. Slutligen vill vi även rikta ett stort tack till The Beatles och specifikt låten "Hold your hand".

Lund, 2023-05-xx



Anton Renmark

Lund, 2023-05-xx



August Liljenberg

Tabellista

Tabell 1: Aspekterna som bedöms av EPRA och dess viktning i bedömningen (European Public Real Estate Association 2018).....23

Tabell 2: Överblick över respondenterna, deras roll på fondbolaget och fondbolagets organisationsstruktur (egen).....32

Tabell 3: Överblick över respondenternas svar på fråga 3 (egen).....39

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	13
1.1 SYFTE	14
1.2 METOD.....	14
1.3 LISTA AV AKRONYMER.....	16
2. BAKGRUND.....	17
2.1 EU-TAXONOMI	18
2.1.1 SFDR.....	19
2.1.2 Hållbarhetsredovisning, CSRD och NFRD	20
2.2 ESG	21
2.2.1 Environmental.....	21
2.2.2 Social.....	23
2.2.3 Governance.....	24
2.2.4 ESG inom fastighetsbranschen	24
2.2.5 Ratings	25
2.3 FASTIGHETFONDER SVERIGE.....	25
2.3.1 Fastighetsinvesteringar	25
2.3.2 Fondstruktur fastighetsfond	26
2.3.3 ESG-rating för fonder.....	28
2.3.4 Grön finansiering	28
3 TEORI.....	29
3.1 HÅLLBARA INVESTERINGAR I FASTIGHETSBOLAG	29
3.1.1 Att investera i fastighetsbolag.....	29
4. EMPIRI.....	30
4.1 KVALITATIV	30
4.1.1 Urval	30
4.1.2 Intervjuernas struktur	30
4.1.3 Respondenterna.....	31
4.2 METODDISKUSSION	33
5. RESULTAT	34
5.1 FASTIGHETFONDERS SYN PÅ ESG	34
5.2 FONDERS ARBETE OCH IMPLEMENTERING AV ESG.....	35
5.3 FÖRDELAR OCH NACKDELAR MED HÅLLBARA INVESTERINGAR	37
5.4 VÄRDERING AV ESG-FAKTORER.....	38
5.5 UTVÄRDERING AV ESG VID INVESTERINGAR.....	39
5.6 RATINGINSTITUTS ESG-BETYG	41
5.7 FONDERNAS FRAMTIDA ESG-ARBETE	42
5.8 ARBETE MED ESG INOM FASTIGHETSBRANSCHEN.....	43
5.8.1 Nutida	43
5.8.2 Historiskt.....	43

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

5.8.3 Framåtblickande	44
5.9 OLIKA FASTIGHETSSEGMENTS ARBETE MED ESG	45
5.10 PÅVERKAN AV NY REGLERING	46
5.11 KOMPLETTERANDE TILLÄGG	48
6. ANALYS	49
6.1 ESG-PERSPEKTIV VID INVESTERINGAR	49
6.2 VÄRDET AV ESG VID INVESTERINGAR	51
6.3 FASTIGHETFONDERS SYN PÅ ESG INOM FASTIGHETSBRANSCHEN	53
7. SLUTSATS	55
8. DISKUSSION	57
8.1 STUDIENS BIDRAG	57
8.2 FÖRBÄTTRINGSPOTENTIAL	57
8.3 PROBLEMATIK	58
9. REFERENSER	59
BILAGOR	63
BILAGA A – INTERVJUFRÅGOR	63

1 Inledning

Sedan Parisavtalet slöts år 2015 har fokus på och arbetet med hållbarhet ökat kraftigt i Sverige och resten av västvärlden. Införandet av EU:s ”Green Deal” (gröna giv) som vann laga kraft år 2020 har konkretiserat mycket av de åtgärder som företag inom flera olika sektorer måste införa för att uppnå de mål som ställts i Parisavtalet. Hållbarhet som begrepp myntades först av Lester R. Brown, en miljövetare och författare, år 1981. Hållbarhet var dock inte ett vedertaget uttryck fram tills Brundtlandkommissionen 1987 publicerade rapporten ”Vår gemensamma framtid” (Boverket 2023a). En av de branscher som har en otroligt stor påverkan på miljön och samhället i stort är fastighetsbranschen, den står för ca 40% av Sveriges koldioxidutsläpp (Boverket 2023b). Av just denna anledning har nya regleringar och lagar instiftats och fått ett stort genomslag inom branschen.

Hållbarhet som begrepp har utvecklats mycket de senaste 15 åren och definitionen av det kan variera mycket. ESG är en tolkning av hållbarhet som på senare år fått stort utrymme, framför allt inom finans- och fastighetssektorn. ESG ”Environmental”, ”Social” & ”Governance” har framför allt blivit väldigt aktuellt när det gäller investeringar och utvärderingar av olika företags hållbarhetsarbete. Många aktörer i fastighetsbranschen har implementerat ESG i sin verksamhet i större utsträckning än tidigare. Det allmänna miljötänkandet med olika miljöcertifieringar och uppmätning av utsläpp vid produktion har funnits under en längre tid. Skillnaden nu är att man tar in fler parametrar och infallsvinklar som inte enbart är riktade till utsläpp och miljöpåverkan, utan även den sociala aspekten av ens verksamhet och styrningen av företaget i ett bredare livscykelperspektiv. Hur bolagsstyrning påverkar företags arbete med liknande frågor är också något som har fått större uppmärksamhet. Sen innefattar ESG slutligen transparensen i hur arbetet med ämnet rapporteras, följs upp och utvecklas.

Fastigheter kan inte vara ESG-klassade, de kan anses vara miljövänliga och klimatneutrala och energideklarerar i Sverige enligt boverket energiklasser A-G (Boverket 2021). Bolag går däremot att klassa utifrån ett ESG-perspektiv. Detta görs kontinuerligt och flitigt inom fastighetsbranschen. Därför är det intressant att undersöka hur fastighetsbolag, som har fastigheter som sin underliggande tillgång, värderas av marknaden utifrån ett ESG-perspektiv. Genom att undersöka hur publika fastighetsfonder väljer att investera i fastighetsbolag ges en tydlig bild av värdet som fonderna ser på bolagens ESG-arbete, men även vilket värde som marknaden i stort ser på det.

Det har gjorts en del tidigare studier kring hur miljöcertifieringar värderas av den svenska fastighetsmarknaden (Dahlberg & Frank 2022), hur fonder arbetar med ESG i sina strategier (Broberg Piller & Harryzon 2020) och hur ESG påverkar fastighetsbolags avkastning (Andersson & Leorato 2022). Det finns dock ett behov att undersöka hur publika värdepappersfonder som investerar i svenska fastighetsbolag väljer att investera utifrån ett ESG-perspektiv, då skribenterna inte funnit tidigare studier om detta. Forskningen kring certifieringar av byggnader visar att de ger ett ökat

värde för fastigheten. Skribenterna finner även ingen studie som bevisar om en bra ESG-profil, där certifierade byggnader är en parameter i bedömningen, ger ett ökat värde för fastighetsbolagen som äger byggnaderna. Hur högt fastighetsfonder faktiskt värderar företags ESG-arbete och arbete med miljömässiga parametrar är inte heller fullt utrett. Det är därför av intresse att undersöka ESG och dess koppling till fastighetsbranschen och att göra en vidare undersökning av hur fastighetsfonder väljer att investera i fastighetsbolag beroende på hur deras ESG-profil ser ut, samt deras inställning till ESG generellt. Fastighetsfondbolag har en stor påverkan på fastighetsbranschen genom sina investeringar i olika fastighetsbolag, deras värdering av ESG blir därför intressant att undersöka för att få en bild av hur investerarmarknaden värderar ämnet. Det är även intressant att undersöka hur investerare och marknaden i en bredare benämning värderar ESG och framför allt ESG-klassning av fastighetsbolag. Finns det ekonomiska incitament för fastighetsbolag att arbeta med ESG-parametrar då fastighetsfonder i större utsträckning vill investera i företag med god ESG-rating? Genom att undersöka hur högt aktiva förvaltare av fastighetsfonder och andra av fondernas beslutsfattare, de som faktiskt bedömer och utvärderar fondens investeringar, värderar ESG vid sina investeringar kan det ges en bra bild av fondernas syn på ämnet.

1.1 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka och bidra med en djupare förståelse för hur svenska värdepappersfonder som investerar i fastighetsbolag ser på ESG inom fastighetsbranschen, vilket värde de ser av ämnet och hur det påverkar deras investeringsstrategi.

1.2 Metod

Skillnader mellan fondföreträdares inställning till ESG och hur högt de värderar det vid utvärderingar av investeringar kommer att undersökas. Även hur fondbolagen, genom deras representanter som medverkar i studien, ser på den svenska fastighetsbranschens arbete med ESG kommer undersökas.

Denna studie kommer att utgå från följande frågeställningar:

- Hur investerar svenska fastighetsfonder utifrån ett ESG-perspektiv?
- Vilket värde ser fastighetsfonder av ESG vid investeringar?
- Hur ser fastighetsfonder på ESG inom fastighetsbranschen?

Metodikerna i studien kommer bestå av en omfattande bakgrundsbeskrivning med relevanta teorier kring ämnet där fastighetsfonders investeringsstrategier samt lagstiftning och metoder kring detta undersöks. Vi kommer gå in på djupet kring begreppet ESG och hur det appliceras i praktiken av fastighetsfonder och fastighetsbolag. Som en del av detta kommer det vara av intresse att undersöka vilken

påverkan som ESG-ratings för fastighetsbolag har vid investeringsbeslut och hur olika ratinginstitut tar fram sina betyg och vilka parametrar som deras bedömningar grundar sig i.

Nästa steg i studien kommer vara att genomföra en flerfallstudie med intervjuer med representanter för de sex värdepappersfonder och den direktinvestering fastighetsfonden som valts ut för studien. Den direktinvestering fastighetsfonden kommer att fungera som ett jämförelseobjekt mellan direktmarknaden och värdepappersfonderna som investerar i fastighetsbolag. Intervjuerna kommer bestå av öppna frågor kring hur de ser på ESG. Fördelar och nackdelar med ESG ur ett investeringsperspektiv och om deras tillvägagångsätt har ändrats de senaste åren samt hur de tror att fastighetsbranschen kommer arbeta med ämnet i framtiden. Hur fondernas investeringsstrategi implementerar ESG kommer också att undersökas. Alla de frågor som ställs till intervjupersonerna återfinns i Bilaga A.

De resultat som framkommer från intervjuerna kommer att återges för att sedan analyseras och jämföras med tidigare genomförda studier och teorier. Utifrån detta kommer slutsatser kopplade till studiens tre frågeställningar att dras. Slutligen finns ett diskussionskapitel där studiens slutsatser, problematik och förslag på framtida forskning diskuteras.

Omfattning och avgränsningar

Ursprungligen var det 10 värdepappersfonder som ansågs vara lämpliga att undersöka utifrån studiens omfattning. Dessa är alla aktiva på den svenska marknaden och deras innehav består av minst 90% svenska fastighetsbolag. Studien är avgränsad till att omfatta representanter från 6 av dessa 10 fonder då det enbart var dessa som skribenterna fick kontakt med. Dessa 6 fonder antas spegla hur resterande svenska värdepappersfonder som investerar i svenska fastighetsbolag ställer sig till frågeställningarna. Att enbart fonder som har en tydlig majoritet av svenska fastighetsbolag undersöks beror på att det är inställningen till svenska fastighetsbolag och deras ESG-profil som stora delar av studien syftar att undersöka. Skribenterna valde även att innefatta en direktinvestering fastighetsfond för att möjliggöra jämförelser mellan direkta och indirekta fastighetsinvesteringar.

1.3 Lista av akronymer

AIF- Alternativa investeringsfonder

BREEAM- BRE Environmental Assesment Method (Miljöcertifieringssystem)

CSR- Corporate social responsibility

CSRD- Corporate Sustainability Reporting Directive

EU- Europeiska unionen

ESG- Environmental, Social and Governance

EPRA- European Public Real Estate Association

FN- Förenta nationerna

GHG Protocol- Green House Gas Protocols Corporate Standard

LEED- Leadership in Energy and Environmental Design (Miljöcertifieringssystem)

NFRD- Non-Financial Reporting Directive

OECD- Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling

PAI- Principal Adverse Impacts

SFDR- Sustainable Finance Disclosure Regulation

RTS- Regulatory Technical Standards

WBCSD- World Business Council for Sustainable Development

WRI- World Resources Institute

ÅRL- Årsredovisningslagen(1995:1554)

2. Bakgrund

I Sverige har fastighetsbranschen växt fram till en av de största och mest kapitalintensiva branscherna. En av de trender som syns tydligt inom branschen är ett ökat fokus på flera aspekter vid byggande och förvaltning som exempelvis säkerhet, hållbarhet, livscykelperspektiv för material och social struktur. Fastighetsbranschen har och kommer fortsätta prägla Sverige och dess kultur, men branschen påverkas mycket av resterande världen, dess ekonomier och arbete inom hållbarhet. Fastighetsbranschen står för nästan 40% av energiförbrukningen i Sverige och har en stor betydelse för uppförande av bostäder och lokaler för att fylla det underskott som finns i flera delar av landet (Boverket 2023b). Hållbarhet är en viktig del att undersöka inom fastighetsbranschen samt arbeta vidare med. Det finns flera olika sätt att undersöka och mäta hållbarhet varav ett är begreppet ESG. ESG (environmental, social and governance) är en typ av investeringsparameter kopplad till hållbarhet som man tar i beaktning vid analys av investeringar i företag. ESG-begreppet som började användas vid början av 2000-talet har förekommit i liknande former under historien där ansvariga investeringar emot tobak och apartheid förekom under 1980-talet. Under 1990-talet myntades konceptet ”Triple Bottom Line” som fokuserade på tre punkter benämnda PPP (People, Planet, Profit) vilket var en typ av föregångare till ESG där företagsfokus inte endast var på vinst eller avkastning. Först 2006 myntades ESG i FN:s ”Global Compact” och har sedan dess fortsatt utbreda sig inom finansbranschen genom införandet av flera regleringar och krav på företag och fonder (Preqin 2023). Idag är ESG-begreppet en viktig del i många fonders investeringsprocess och fortsatta arbete med hållbarhet. En stor anledning till att ESG blivit alltmer populärt är till följd av klimatmålen i Parisavtalet och organisationers mål om att uppnå dessa.

I samband med Parisavtalet, som tecknades 2015 och trädde i kraft 2016, har EU tagit många steg för att säkerställa att deras klimatmål kommer uppnås till år 2050. Klimatmålen som innefattar ett helt klimatneutralt EU år 2050 kräver stora förändringar och regleringar som kommer påverka i princip alla företag och investerare inom alla sektorer. I samband med samarbetet för klimatmålen uppfördes EU:s Green Deal 2019. EU:s Green Deal gav en stor påverkan på den finansiella sektorn med nya förordningar, regleringar och lagstiftning som upprättats utifrån hållbarhetsaspekter. EU-taxonomin är en av förordningarna som införts och har en tydlig påverkan på finanssektorn i frågor om ESG och hållbarhet samt organisationers anpassning till dessa frågor (Finansinspektionen 2022a).

Kombinationen av Parisavtalet, dess regleringar av finans- och fastighetssektorn samt utvecklingen av ESG-begreppets påverkan på de aktörer som det berör är intressant att studera. Dessa aktörers inställning till de olika, men likartade, ämnena och hur de värderar det vid investeringar och implementerar det i sitt dagliga arbete är fortsatt inte fullt utrett.

2.1 EU-taxonomi

Parisavtalet som slöts i december 2015 gav upphov till förordningar och lagar som skall främja hållbarhet för att uppnå klimatmålen till 2030 samt klimatneutralitet senast 2050. Parisavtalets klimatmål 2030 som innefattar en 55% minskning av växthusgaser jämfört med 1990 har och kommer fortsatt påverka fastighetssektorn stort. Efter EU:s Green Deal som presenterades 2019 och investeringsplanen som togs fram i början av 2020 fokuserar på tre punkter: Finansiera, möjliggöra och ge praktiskt stöd. Enligt investeringsplanen skall 1 biljon euro investeras i hållbara investeringar (Europeiska kommissionen 2023).

En av förordningarna som har upprättats sedan EU:s Green Deal trädde i kraft är EU-taxonomi som instiftades i juli 2020. EU-taxonomi har som syfte att förtydliga miljömässigt hållbara investeringar med hjälp av en rad klassificeringar av miljömål för investerare. Miljömålen är som följer (Finansinspektionen 2022a):

- (1) Begränsning av klimatförändringar,
- (2) Anpassning av klimatförändringar,
- (3) Hållbar användning och skydd av vatten och marina resurser,
- (4) Övergång till en cirkulär ekonomi,
- (5) Förebyggande och kontroll av föroreningar,
- (6) Skydd och återställande av biologisk mångfald och ekosystem.

Finansinspektionen fortsätter att definiera en miljömässigt hållbar ekonomisk verksamhet som ”För att en viss ekonomisk verksamhet ska klassificeras som miljömässigt hållbar så ska den bidra väsentligt till ett eller flera av de sex fastställda miljömålen, inte orsaka betydande skada för något av de övriga målen, samt uppfylla vissa minimikrav inom hållbarhet”. Kraven gäller för finansmarknadsaktörer, börsnoterade företag samt andra stora företag som berörs av årsredovisningslagen (1995:1554). Det finns krav om att ekonomiska verksamheter i sin årsredovisning även skall presentera en hållbarhetsrapport som är i enlighet med EU-taxonomi (Finansinspektionen, 2022a).

EU-taxonomi infördes främst för att tydliggöra vad en miljömässigt hållbar ekonomisk verksamhet definieras som, dess minimikrav samt för att öka förtroende och transparens mellan aktörer för att bekämpa möjlig ”greenwashing” (grönmalning) (EU 2019/2088, L198/14, punkt 11). Greenwashing definieras i förordningen under samma punkt som ”Inom ramen för denna förordning avses med grönmalning att man får en orättvis konkurrensfördel genom att marknadsföra en finansiell produkt som miljövänlig när den i själva verket inte uppfyller grundläggande miljönormer”.

För att förtydliga vilka ekonomiska investeringar som anses vara hållbara har EU skapat deras ”Sustainable finance package” vilket består av en utökning av förordningen om EU-taxonomi som har upprättats tillsammans med SFDR och CSRD (Europeiska kommissionen & Generaldirektoratet för finansiell stabilitet 2021). Utökningen av EU-taxonomi kallas kommissionens delegerade förordning som varit

tillgänglig sedan år 2022. Den delegerande förordningen använder tekniska kriterier för att dels avgöra om en ekonomisk verksamhet uppnår minst ett av de sex miljömålen i taxonomin och inte utgör någon betydande skada för de resterande miljömålen (EU 2021/2139).

EU-taxonomin påverkar fastighetssektorn specifikt genom de tekniska krav som ställs vid uppförande av nya byggnader, renovering av befintligt bestånd samt vid förvärv och köp av fastigheter. Dessa krav gäller miljömässiga mål som energieffektivitet, livscykelperspektiv, vattenanvändning, nettoutsläpp, skydd av biologisk mångfald och liknande (Naser, Zinecker & Hageneder 2021).

2.1.1 SFDR

”Sustainable finance disclosure regulation”, även kallad disclosureförordningen, som trädde i kraft under mars 2021 skall reglera hur investerare blir informerade angående hållbarhetsfaktorerna som innefattas inom begreppet ESG. Regleringen gäller för fondbolag, försäkringsbolag och finansiella rådgivare (Finansinspektionen 2022b). SFDR har ett fokus på den finansiella marknaden och dess aktörers ansvar i hållbarhetsfrågor för att därmed skapa en mer öppen och tydlig marknad. SFDR har implementerats stegvis från år 2021, där de tekniska kraven trädde i kraft 1 januari 2023. SFDR är en del av Sustainable finance package tillsammans med CSRD och EU-taxonomin, där EU-taxonomin är integrerad i SFDR förordningen och dess påverkan på ekonomiska verksamheter (Naser, Zinecker & Hageneder 2021).

Den första delen av SFDR som lanserades år 2021 berör finansmarknadens sätt att upplysa investerare genom öppen och tydlig kommunikation för att förhindra greenwashing och öka transparens. Detta kommer ytterligare utökas genom del två av SFDR som infördes 2023, den så kallade delegerande akten som innehåller ”Regulatory Technical Standards” (RTS) (Piispa 2022). RTS ger mer förtydligande av och tekniska krav för artikel 6, 8 och 9 fonder och ”principal adverse impacts” (PAI) (Allen & Overy 2021). PAI:s är en verksamhets negativa påverkan för hållbar utveckling som företag inom finansbranschen behöver redovisa enligt SFDR. Europeiska kommissionen förklarar att den delegerande delens tekniska standarder ”specificerar innehållet i, metoderna för och presentationen av information” (EU 2022/1288) som fondbolag, försäkringsbolag och finansiella rådgivare skall presentera enligt SFDR.

Artikel 6, 8 och 9, som är presenterade i första upplagan av SFDR, hänvisar till produktnivåerna för företagen som är berörda av förordningen måste informera om. Artiklarna är förklarade av Finansinspektionen (2021) där de presenterar att för artikel 6-Hållbarhetsrisker, ställer SFDR inga krav på beaktande av hållbarhetsrisker. Artikel 8 och 9 är däremot kategoriseringar av produkter och kräver hållbarhetskrav. För att klassificeras som en artikel 8 fond skall enligt finansinspektionen ”fonden främja miljörelaterade och/eller sociala egenskaper, förutsatt att de företag i vilka investeringarna görs följer praxis för god styrning.”. Artikel 9 kan en fond klassas som om den har ”hållbar investering som mål”.

Regleringen kring ESG och hållbarhetsrapportering är enligt en studie gjord av Cremasco och Boni (2022) fortfarande relativt diffus. EU:s försök med EU-taxonomin och SFDR förordningar skall konkretisera regleringen kring ESG och hållbarhet men kan behöva fler och tydligare gränser skriver Cremasco och Boni (2022). De fortsätter med att ge två förslag på hur regleringen kan förbättras. Först att mer behöver göras av EU och andra nationella institutioner med att informera och utbilda finanssektorn inom hållbarhet samt att beslutsfattare tydliggör hur hållbarhetsriskerna och effekternas utfall skall redovisas av artikel 6-9. Beslutsfattare har sedan januari år 2023 gjort det tydligare hur artikel 6-9 skall redovisas enligt RTS. Hur stora effekterna som dessa förtydligande har haft är för tidigt att säga.

2.1.2 Hållbarhetsredovisning, CSRD och NFRD

Likt SFDR och EU-taxonomin har ”Corporate Sustainability Reporting Directive” (CSRD) som syfte att bidra till att hållbarhetsmålen i EU:s Green Deal nås. CSRD fokuserar på att hjälpa finansbranschen och ekonomiska system att skapa en bra hållbarhetsgrund som är i linje med EU:s Green Deal och hållbarhetsmål (Deloitte 2022). CSRD är krav på hållbarhetsredovisning för företag inom EU i en viss kategori där man måste uppfylla fler än ett av följande kriterier. För att svenska företag skall beröras av CSRD krävs att de uppfyller minst två av följande kriterier som återfinns under årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) (Finansinspektionen 2022c):

- Medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 250.
- Företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 175 miljoner kronor.
- Företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 350 miljoner kronor.

CSRD:s syfte är att ersätta den tidigare lagstiftningen kallad ”Non Financial Reporting Directive” (NFRD). NFRD berör företag med över 500 anställda och som utgör allmänt intresse. För dessa företag krävs det att de redovisar en hållbarhetsrapport i samband med deras årsrapport (Finansinspektionen 2022c). CSRD kommer även kräva att företag och ekonomiska verksamheter påverkade av lagen att revidera och granska den information som de presenterar angående hållbarhet (Europeiska kommissionen 2022). Ersättningen av NFRD kommer göras gradvis där lagen i Sverige kommer påverka företag som redan är inom ramen för NFRD enligt finansinspektionen (2022c):

- 1 januari 2024 för företag som redan omfattas av NFRD.
- 1 januari 2025 för stora företag som inte redan omfattas av NFRD.
- 1 januari 2026 för noterade små och medelstora företag, små och icke-komplexa kreditinstitut och captivebolag.

CSRD medför därför en gradvis implementering av EU:s direktiv, EU:s Green Deal och EU-taxonomin i Sverige. Detta i kombination med SFDR ger finansbranschen en rad nya regleringar under en kortare tidperiod som tvingar dem att fördjupa och anpassa sig till ESG- tänk och hållbarhet inom branschen samt vid investeringar.

2.2 ESG

Förkortningen ESG står för environmental, social and governance vilket översatt på svenska blir miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning. Enligt British Business Bank kan man definiera begreppet ESG som en samlingsterm för ett företags hållbarhetsarbete och den påverkan som det har på miljön och samhället samt hur transparant företaget är med information om dess styrning (British Business Bank 2022). Termen är alltså mer heltäckande när den bedömer ett företags hållbarhet än många andra liknande begrepp som fokuserar till mesta del på företags påverkan på miljön och dess klimatpåverkan. Begreppet och dess roll i företags arbetssätt har de senaste åren ökat kraftigt och fått stort genomslag internationellt. Enligt McKinseys globala undersökning från år 2019 säger 83% av professionella investerare och seniora chefer att ESG kommer medföra ett mervärde för deras aktieägare inom fem år (Delevingne, Gründler, Kane & Koller). Detta resultat kan backas upp av en liknande undersökning gjord av PWC år 2020 där 77% av de 300 större europeiska institutionella investerare svarade att de kommer att sluta helt med att investera i vad de kallar för Non-ESG produkter. Där Non-ESG produkter är företag som inte uppfyller artikel 8 och 9 i EU:s Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) (PWC 2020). Trots ämnets ökade popularitet hos investerare och bolag finns det fortfarande en osäkerhet i hur företags ESG-profil och prestanda ska bedömas. I dagsläget finns det ingen tydligt framtagen standard för hur ESG-rapportering ska gå till. Forskning visar på att tydligare regelverk och standarder för bedömning av ESG hade medfört stor nytta ur ett investeringsperspektiv då det hade tydliggjort vilka investeringar som verkligen kan anses vara hållbara och inte (Avramov, Cheng, Lioui & Tarelli 2022).

2.2.1 Environmental

Det är från hållbarhet ur en miljöaspekt som ESG har växt fram och det är fortfarande vid denna del som störst vikt läggs vid utvärdering av bolags ESG-profiler. Sammanfattningsvis kan man säga att miljöaspekten i ESG utgår från den påverkan som ett företag har på miljön när de producerar en vara eller tillhandahåller en tjänst, samt varan eller tjänstens påverkan vid slutanvändningen. Även utsläpp från resor och pendling kopplad till företagets verksamhet är en aspekt som har stort utrymme inom E:et i ESG.

När det gäller ett företags direkta och indirekta utsläpp av växthusgaser finns Green House Gas Protocols Corporate Standard (GHG Protocol) som är ett internationellt utarbetat ramverk för rapportering och bokföring av utsläpp. För GHG Protocol som skapades i ett samarbete mellan World Resources Institute (WRI) och World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) delas utsläpp in i tre olika kategorier, Scope 1,2 och 3 (Naturvårdsverket 2023). Scope 1 innefattar de direkta utsläpp som en

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

organisation ger upphov till vid sin egen verksamhet. Exempel på detta är bränsleförbrukning i produktion och utsläpp från fordon som företaget äger eller som det kontrollerar. Scope 2 innefattar indirekta utsläpp från inköpta tjänster och varor som exempelvis inköpt el, värme och kyla. Det är alltså utsläppen som skapas vid produktionen av detta som räknas. De två första kriterierna är obligatoriska att rapportera om man förbundit sig att nyttja ramverket. Scope 3, som innefattar övriga indirekta utsläpp från källor som företaget inte äger eller kontrollerar, är inte obligatoriskt att rapportera men det har blivit allt vanligare att rapportera bland fastighetsbolag (Claésson & Nordström 2022a). Scope 3-utsläpp kan delas upp i upp- och nedströms utsläpp. Uppströms utsläpp är sådana som kommer från en vara, aktivitet eller tjänst som medför ett värde för företaget. Exempel på detta är affärsresor, inköpt material och avfallshantering i den egna verksamheten. Nedströms utsläpp är sådana som sker efter att företaget utfört sin verksamhet. Exempel på detta är avfallshantering av sålda varor, användning av sålda produkter och transport av varor till köpare. GHG Protocol används ofta som en inkluderad del i företags ESG-arbete när det gäller miljöaspekten av ämnet och rapporteringen av det.

De två anledningar till att miljöaspekten är den som lyfts fram oftast, framför allt hos fastighetsbolag, är att bolagen kan se direkta ekonomiska fördelar med att minska sina driftkostnader genom att effektivisera sina byggnader och göra dem mer klimatsmarta. Den andra anledningen är att det är lättare att mäta denna aspekt jämfört med de två andra, vilket gör att en jämförelse blir lättare att göra (Larsen 2010). För fastighetsbolag lyfts ofta miljöcertifiering av byggnader fram som en del av deras arbete med hållbarhet och detta är ett tydligt exempel på en hållbarhetsåtgärd som ger ekonomiska fördelar. De vanligaste miljöcertifieringarna i Sverige är Miljöbyggnad, GreenBuilding, BREEAM, LEED och Svanen (Olin 2017). I en tidigare utförd fallstudie kan man se att investerare ser en fördel med att miljöcertifierade byggnader medför en lägre kostnad på lånat kapital, då man får tillgång till grön finansiering. Studien visade även på ett högre försäljningsvärde för fastigheter där byggnader var miljöcertifierade i fyra av fem undersökta områden i Sverige (Dahlberg & Frank 2022).

Bedömningar av företags ESG är, som tidigare nämnts, inte standardiserade och kan skilja sig väldigt mellan olika branscher. Ett exempel på hur en viktning av olika aspekters betydelse kan återfinnas i den bedömning som European Public Real Estate Association (EPRA) gör av ESG hos fastighetsbolag när de årligen delar ut pris till fastighetsbolag utifrån deras arbete med ESG. I deras bedömning läggs 70% av vikten vid bolagets miljöarbete (E:et i ESG), 20 % på deras arbete med social hållbarhet (S:et i ESG) och 10 % på hur de arbetar med bolagsstyrning (G:et i ESG). Enligt tabell 1 nedan presenteras de olika aspekterna som bedöms av EPRA (European Public Real Estate Association 2018) och viktningen av dem.

Tabell 1. Aspekterna som bedöms av EPRA och dess viktning i bedömningen (European Public Real Estate Association 2018).

Aspekt	Viktning av aspekt	Total viktning
Miljöarbete - Energieffektivitet	35%	

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

Miljöarbete - Utsläpp av växthusgaser	25%	70%
Miljöarbete - Vattenhantering	15%	
Miljöarbete - Avfallshantering	15%	
Miljöarbete - Antal miljöcertifierade byggnader	10%	
Socialt arbete - Mångfald	25%	20%
Socialt arbete - Anställda	35%	
Socialt arbete - Hälsa och säkerhet	25%	
Socialt arbete - Omkringliggande område	15%	
Bolagsstyrning - Styrelsens sammansättning	50%	10%
Bolagsstyrning – Val av styrelse	25%	
Bolagsstyrning - Intressekonflikter	25%	

2.2.2 Social

Social hållbarhet är svårare att mäta än hållbarhet ur en miljöaspekt. Frågor som innefattas inom begreppet är bland annat arbetsmiljö för anställda, korruption och trygghetsfrågor. Även frågor kring hur sammansättningen av chefsroller ser ut innefattas i ämnet (Claésson & Nordström 2022b). Många av de aspekter som tas hänsyn till inom ESG återfinns i det mer traditionella begreppet Corporate Social Responsibility (CSR). EU definierar CSR som ”företagens ansvar för den egna verksamhetens konsekvenser för samhället” (European Union 2011). Den sociala påverkan som ett bolag har kan alltså vara intern där fokus ligger på bolaget och dess anställda, men även extern mot andra aktörer som företaget arbetar med eller kommer i kontakt med. Hur företaget agerar och förhåller sig till sin omgivning är också något som ryms inom S:et i ESG. Det kan exempelvis vara hur de fungerar med andra företag och boende i den geografiska närheten till deras kontor eller relationen med en beställare och kund.

Tidigare forskning visar att trots företags sociala hållbarhet är svår att mäta kan man se flera fördelar för de företag som har en tydlig och utarbetad strategi inom ämnet. Det leder till förbättrade relationer både internt på företaget och externt med andra företag som man arbetar med (Becchetti, Bobbio, Prizia & Semplici 2022). Det går även att se faktiska ekonomiska fördelar för företag med goda förhållanden för anställda. I en studie från 2010 kan man se att avkastningen på aktier för företag med nöjda anställda är påtagligt mycket högre än genomsnittet för noterade amerikanska aktiebolag under perioden 1984–2009 (Edmans 2011).

2.2.3 Governance

Bolagsstyrning är den tredje delen av ESG och i bedömningen av ett företags arbete med ämnet så är det processen för hur beslut tas, hur transparent man är med information om företaget och hur dess verksamhet går till. Hur väl man följer upp, utvärderar och delar med sig av sitt arbete med social och miljömässig hållbarhet bedöms i denna del av ESG (British Business Bank 2022).

Efter finanskrisen 2008 insåg beslutsfattare vikten av att vara transparent angående bolagsverksamheter och deras finansiella information. Sedan dess har flera nya regelverk instiftats för att tillgängliggöra information till både privatpersoner, investerare och myndigheter (Billio, Costola, Hristova, Latino & Pelizzon 2021). Det senaste regelverket som hanterar ämnet för svenska företag är EU:s förordning SFDR som ställer krav på ökad transparens vid företagets rapportering av sin verksamhet och ekonomi. Flera andra regleringar och lagstiftning som ämnar att medför ökad transparens har tidigare nämnts i denna studie.

2.2.4 ESG inom fastighetsbranschen

För fastighetsbolag kan ESG ses som ett arbetsområde där bolag genom att arbeta aktivt med ämnet kan minska sin riskexponering mot flera externaliteter där miljöpåverkan och företagets rykte är två av de mest påtagliga (Cloutier, Molotsky & Willis 2022). Dock visar tidigare forskning på en tvetydighet kring de rent ekonomiska fördelarna som fastighetsbolag får av ett tydligt hållbarhetsarbete och en utarbetad strategi för ESG (Andersson & Leorato 2022). Trots detta har man sett en utveckling där fastighetsbolag visar ett större intresse än tidigare när det kommer till att utveckla sitt hållbarhetsarbete och att branschen i stort har anammat och accepterat ESG som en viktig del av deras verksamhet (Lindqvist & Backenroth 2021). En av anledningarna till detta är att fastighetsbolag, förvaltare och fonder börjat se ett ekonomiskt värde i att motverka den möjliga risken att deras underliggande tillgång, deras fastighetsinnehav, skulle tappa i värde. Detta till följd av att det inte uppfyller de krav som tuffare lagstiftning medför och att marknaden ställer högre krav på fastigheter och deras miljöpåverkan. Att inte implementera hållbara lösningar i sina fastigheter kan även leda till att man går miste om en möjlig grön premie på fastigheterna. En grön premie är det ökade fastighetsvärdet som en fastighet får av marknaden till följd av dess hållbarhetsstandard i jämförelse med en fastighet som kanske har färre hållbara lösningar och en sämre hållbarhetsprofil (Miguel & Teixeira 2022).

För fastighetsfonder är en stark drivkraft till att investera hållbart och i företag med en god ESG-profil att många institutionella investerare ställer höga ESG-krav på sina investeringar och utan rätt profil ur ett hållbarhetsperspektiv så stryks företaget som en möjlig investering (Lennström & Kakalaw 2022). Från privat håll har man även sett ett ökat intresse från konsumenter att konsumera hållbara varor. Detta gäller även fastigheter där miljöcertifieringar fått stort genomslag.

2.2.5 Ratings

Som tidigare nämnt i denna studie finns det inte någon utarbetad standard eller några kriterier vid bedömningen av ett företags ESG-profil. De olika ratinginstituten har olika parametrar som de lägger olika mycket vikt vid när de gör sina bedömningar. Betygsskalan ser även ofta olika ut för olika ratingbolag. Tidigare forskning visar att en av anledningarna till dessa skillnader är att det inte finns någon tydligt vedertagen definition av ESG och att detta har lett till att ratingbolagens beskrivning av ämnet skiljer sig mellan varandras. I samma studie jämfördes sex olika ratinginstituts (Asset4 (Refinitiv), MSCI, MSCI, Bloomberg, Sustainalytics, och RobecoSAM) betyg för alla bolag som är registrerade på NYSE/AMEX/Nasdaq common stocks listan (Avramov et al. 2022). Att deras definitioner och bedömningsaspekter skiljer sig åt gör även att deras bedömningar av företag i många fall gör det. Det är inte ovanligt att samma företag får väldigt skilda betyg från olika ratingbolag till följd att detta (Billio et al. 2021). Osäkerheten i ESG-betyg leder till att investerare som har högt ställda krav på sig att investera hållbart, exempelvis gröna fonder och artikel 9 fonder samt privatpersoner som värderar hållbarhet högt, väljer att avstå från sina investeringar. När osäkerheten är hög går även aktierna för bolag med en mindre bra ESG-profil sämre än företag med en bra profil. Med detta som bakgrund kan man se ett tydligt behov av ett tydligare ramverk för ESG där man kan säkerställa att ett företags ESG-betyg faktiskt stämmer. Detta hade lett till säkrare investeringar där investerare haft en större tillit till de ESG-betyg som ges av ratinginstituten (Avramov et al. 2022).

2.3 Fastighetsfonder Sverige

2.3.1 Fastighetsinvesteringar

Fastigheter är en speciell vara när det kommer till investeringar. När någon köper en fastighet kan det vara för att man behöver någonstans att bo, men den kan också göras för ökat ekonomiskt värde i framtiden. En bostadsfastighet används av ägarna när de bor i den och kan vid en senare försäljning ge ett mervärde om fastighetens värde har ökat. Den huvudsakliga anledningen till förvärvet av bostadsfastigheten är dock inte att göra en vinst på sin investering. I det fall när en fastighet förvärvas för att enbart skapa ett ekonomiskt mervärde handlar det ofta om kommersiella fastigheter som i sig kan delas upp i flera olika segment där hyresbostäder, handel och industri är tre av de vanligaste typerna.

Fastigheter som vara har flera egenskaper som skiljer sig från andra varor. Den är heterogen, det går inte att hitta två fastigheter som har exakt samma förutsättningar och egenskaper. Mycket av detta beror på dess fasta lokalisering där två olika fastigheter inte kan ta upp samma yta. Från denna placering kan den inte ändra sin lokalisering, med undantag för lantmäteriförrättningar som kan ändra dess omfång till viss del. Lokaliseringen av fastigheten är en av de faktorer som har störst påverkan på dess värde. Fastigheter tenderar även att vara kapitalkrävande investeringar vilket gör att större transaktioner genomförs (Jones & Trevillion 2022).

Man brukar skilja på direkta och indirekta fastighetsinvesteringar. Där direkta investeringar är när man köper hela eller delar av fastigheter och äger dem. Antingen för att nyttja fastigheten själv eller för att hyra ut hela eller delar av den mot betalning, även kallad hyra. Att göra detta kräver oftast mycket kapital där marknaden för direkta investeringar är illikvid i jämförelse med indirekta investeringar. Indirekta investeringar är, som namnet tyder på, när man inte direkt köper en hel eller delar av en fastighet och står som ägare på den, utan det är när man investerar i värdepapper där fastigheter är den underliggande tillgången. Detta kan göras på flera olika sätt som att köpa aktieandelar i fastighetsbolag där fastigheter är den underliggande tillgången i bolaget eller fonder som har ägande i fastighetsbolag eller har ett direkt ägande i fastigheter. Att indirekta investeringar är mer likvida än direkta investeringar beror på att värdepapper är lättare att köpa och sälja än hela eller delar av fastigheter. Antalet transaktioner av värdepapperna är även fler, vilket gör att det finns fler jämförelsetransaktioner. Värdet av den indirekta investeringen i ett fastighetsbolag är kopplad till aktiekursen hos bolagen som till stor del beror på värdet hos fastighetsbolagens fastighetsinnehav. Fastighetsinvesteringar kan även delas in i publika och icke-publika investeringar där publika investeringar är dem som är öppna för privatpersoner att investera i på aktiemarknaden eller via aktie- och fondmäklare. Värdepappershandel är ett exempel på en typ av publik investering. Icke-publika investeringar har en högre transaktionskostnad som ej är lättillgänglig för privata investerare (Jones & Trevillion 2022).

2.3.2 Fondstruktur fastighetsfond

Det finns flera olika typer av fonder som aktiefond, räntefonder et cetera, alla fonder i Sverige regleras utifrån ett av två områden. Det ena är fondbolag, som har rättigheter och tillstånd att bedriva en sådan verksamhet som beskrivs i Lag om värdepappersfonder (2004:46), där fonder som investerar i värdepapper är den vanligaste typen. Det andra området är AIF-förvaltare, AIF (alternativa investeringsfonder). AIF-förvaltare regleras enligt direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet). Direktivet påverkar juridiska personer som främst arbetar med verksamheter inom förvaltning i en eller flera AIF:er. AIF:er definieras i Lag om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2013:561), där bland annat direktinvestering fastighetsfonder räknas som en AIF. Det är alltså vissa typer av fonder som skiljer sig från vanlig fondverksamhet, andra AIF:er är riskkapitalfonder, råvarufonder, infrastrukturfonder och hedgefonder.

Begreppet fastighetsfond inom lagstiftningen för AIF:er är ett samlingsnamn för fonder som investerar inom fastighetssektorn varav finansinspektionen har följande definition. ”Fonder som direktinvesterar i fastigheter, själva investerar i andra fastighetsfonder (...) eller ger investerarna exponering mot fastighetsmarknaden genom att investera i aktier i noterade fastighetsbolag.” (Prop. 2012/13:155). I denna studie studeras fastighetsfonder av värdepappersfonder som enbart investerar i fastighetsbolag och fastighetsfonder som direktinvesterar i fastigheter. Inom definition av fastighetsfonder i Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder kan fastighetsfonder vara uppdelade som öppen och sluten fond.

En öppen fond är en fond som har ett rörligt kapital, där tillgångarna beror på in- och utträde vilket investerare kan göra närsomhelst under fondens livstid. Öppna fonder har dessutom ett obegränsat antal andelar och dem är inte tidsbegränsade. Exempel på öppna fonder är värdepappersfonder, i form av fastighetsfonder är detta de fastighetsfonder som investerar i publika fastighetsbolag. Slutna fonder är motsatsen till en öppen fond, den har ett begränsat kapital med ett från början bestämt antal andelar. För slutna fonder kan inte in- och utträde ske på begäran av investerare, det är därför de ofta är tidsbegränsade. Att de är tidsbegränsade betyder att fastigheterna i fondens innehav säljs efter en förutbestämd tid. Slutna fastighetsfonder investerar ofta direkt i fastigheter (Skarp 2011; Ahlberg 2016).

Fastighetsfonder brukar även delas upp i tre kategorier utifrån deras risk-och investeringskaraktär kallade "Core", "Value-add" och "Opportunistisk", detta gäller framför allt direktinvestering fastighetsfonder. Huvudsyftet med denna indelning är att konkretisera skillnader på risk-och avkastningsmodeller för fonderna. Core-fonder anses vara låg risk och lägre förväntade avkastning där investeringsvalen är de mest säkra fastigheterna i attraktiva lägen och utifrån ett investeringsperspektiv har de ofta låg vakansgrad samt låg hävstång. Avkastningskrav för dessa fonder varierar, men oftast ligger det runt 7-12 %. Det finns även en uppdelning av Core-fonder där Core-plus är en lite mer högriskvariant av Core med ett avkastningskrav som ofta ligger mellan 10-12%.

Value-add är en fastighetsfond med medelstor risk där avkastningskravet ligger mellan Core och Opportunistisk. Vakansgraden och hävstången antas vara aningen högre än Core. De fastigheter Value-add fonder investerar i är sådana där det finns tydliga effektiviseringsmöjligheter där kostnaden för att implementera effektiviseringen betalar tillbaka sig genom lägre fasta kostnader och ett högre värde på fastigheten. Även för Value-add fonder finns varierande avkastningskrav där vissa uppskattas uppnå 20%, medan andra ligger runt 14%. Detta medför en signifikant högre risk än för Core-fonder.

Opportunistisk är den fastighetsfondtyp med högst risk. De fastigheter som dessa fonder investerar i har hög vakansgrad och hävstång. Opportunistiska fonder förväntas ofta få avkastningen utifrån uppskattad värdeökning av fastigheterna efter renoveringar, till skillnad från Core där en stadig avkastning från hyresgäster är det man letar efter. Avkastningskravet för Opportunistiska fastighetsfonder skiljer sig beroende på källa men över 14%, med vissa indikationer så högt som 30%, nämns ofta som den nivå som avkastningskravet ligger på (Xing, Geltner & Venter 2010; Skarp 2011; Sundberg & Wang 2011).

De fastighetsfonderna som undersöks i denna studie är publika öppna värdepappersfonder som investerar i svenska publika fastighetsbolag. Endast en av de fondförvaltare som intervjuas arbetar för en fond som direktinvesterar i fastigheter.

2.3.3 ESG-rating för fonder

Precis som för bolag så finns det även ESG-rating för fonder. Dessa är inte heller reglerade eller standardiserade, utan det är ratingbolagens anseende som ger deras betyg tillförlitlighet och ett värde (Zhao 2022). Likt ESG-betyg för bolag så finns det ett tydligt behov av att utarbeta en internationell standard och definition för ESG-betyg. Detta behov behövs för att ge forskare, lagstiftare och investerare tillförlitlig information. Det finns inte lika många ratingbolag som ger ESG-betyg för fonder som det finns för bolag.

Två av de största bolagen som ger ratings för fonder är Morningstar med sin Sustainability Rating och MSCI med sin ESG Fund Metrics. De utgår båda från bolagen i fondernas innehav och deras ESG-betyg vid sin bedömning av fonders ESG-profil (Greiner 2021). En tydlig aspekt som skiljer de två betygssystemen åt är att MSCI:s bedömning även beaktar vilken typ av fond det är och inom vilken bransch som den huvudsakligen investerar inom. I deras bedömning görs en jämförelse mellan fonder inom samma segment (MSCI ESG Research LLC 2018). Exempelvis kan en fond som investerar inom en sektor som generellt har ett sämre ESG-betyg få ett bättre betyg än en fond som investerar i en sektor som generellt har bättre ESG-betyg. Detta görs då fonden är bättre i jämförelse med fonder inom dess sektor än fonden som investerar i en bättre sektor men är sämre jämfört med dess sektor. Detta är en fördel om man vill jämföra två företag som agerar inom samma bransch, men blir problematisk när så inte är fallet.

2.3.4 Grön finansiering

För fastighetsbolag återfinns samma drivkrafter att arbeta med sin ESG-profil som för fastighetsfonder fast de är mer riktade till deras verksamhet samt möjligheten till mer fördelaktig finansiering genom gröna lån och obligationer i stället för investeringar. Det finns ingen lagstiftning eller tydliga krav för vad som ska klassas som en grön obligation utan det är upp till emittenten att ställa dessa, dock är de oftast i enlighet med Green Bond Principle och Green Bond Standards som är två riktlinjer framtagna av branschorganisationen Loan Market Association. Samma brist av tydlighet återfinns vid utgivande av gröna lån som ges ut av kreditinstitut. Bankerna får själva välja vilka extra krav som de ställer på bolagen eller investeringen för att ge ut lånet som oftast har ränterabatter och längre löptid än ett vanligt lån (Ayub & Atid 2022). Trots att lånen som ges ska vara riktade till investeringar som är hållbara och minskar klimatpåverkan kan det finnas påtagliga skillnader mellan olika långivares bedömning av vilka investeringar som kan anses vara gröna och inte. I en rapport från finansinspektionen lyfts problematiken med dessa skillnader. Bedömningen och slutsatsen som de drar är att det leder till en försvåring för aktörer att jämföra bankernas gröna lån och hållbarhetsarbete. Finansinspektionen pekar på behovet av ökad transparens från bankernas sida när det gäller deras arbete med gröna lån för att minska problematiken (Finansinspektionen 2018).

3 Teori

3.1 Hållbara investeringar i fastighetsbolag

Det finns flera fördelar och incitament för fonder att arbeta med sin ESG-profil och att implementera det i sin strategi vid investeringar i fastighetsbolag. Från beslutsfattarens håll kan man se en vilja att förbättra organisationens sociala påverkan både internt och externt. Den bakomliggande faktorn till detta är ett ökat tryck från investerare och delägare (Kay, Kesner & Oglesby 2022). Signalvärdet som en god ESG-profil medför till organisationens varumärke lyfts även fram som en anledning till att arbeta aktivt med ämnet. Tidigare forskning visar att det framför allt är tryck från institutionella investerare och inte privata som påverkar fonders beteende i störst uträkning, men att privata investerare till viss del även påverkar (Pejcic & Eriksson 2016). Den riskminimering som ett ökat fokus på ESG medför enligt klassisk ekonomisk teori är att investerare förväntar sig en lägre avkastning på sin investering i utbyte mot en lägre risk och säkrare investering. Tidigare forskning visar även på att sociala preferenser kan leda till nya ekonomiska beteenden. Detta är något som man ser vissa tendenser av kopplat till hållbara investeringar (Hong & Kacperczyk 2009).

3.1.1 Att investera i fastighetsbolag

Fastighetsfonder som investerar i noterade fastighetsbolag gör det genom att köpa aktieandelar i flera olika bolag på den öppna aktiemarknaden. Fonderna blir i sin tur delägare av de bolag som de investerar i och passiva ägare av den underliggande tillgången, bolagets fastighetsbestånd. Att handla på aktiemarknaden medför flera fördelar jämfört med att köpa och äga fastigheter direkt. I motsats till fastigheter så är de värdepapper som handlas på aktiemarknaden likvida till följd av de lägre transaktionskostnaderna som finns vid handel av värdepapper i jämförelse med transaktioner av enskilda fastigheter eller en portfölj av flera fastigheter. Värdepapperna är inte heller lika kapitalkrävande som direkta investeringar i fastigheter är. Dessa två faktorer leder till fler transaktioner av värdepapper än fysiska fastigheter. Den stora mängden transaktioner som sker gör att information ständigt uppdateras och värden följer marknadens betalningsvilja mer kontinuerligt (Geltner & Miller 2007).

Det skall dock tilläggas att aktiernas värde är mer volatilt än fastigheters och de kan påverkas av hur resterande del av börserna rör sig. En minskning av ett fastighetsbolags aktievärde beror ofta inte enbart på ett minskat värde hos bolagets fastighetsbestånd utan det finns flertalet faktorer som kan påverka. Aktiemarknadens tilltro till ett företags ledning och framtida risker är två andra faktorer som har stor påverkan på aktievärdet (Kressner & Kronström 2019). För att få bestämmanderätt i ett fastighetsbolag krävs det att man äger en större del av bolagets aktier och för att få ensam rätt att ta beslut krävs ägande av en majoritet av aktieandelarna. Värdet i aktierna för fonden och dess investerare ligger i utdelningar från aktierna och möjlig värdeutveckling (Bildstein-Hagberg & Bring 2021).

4. Empiri

4.1 Kvalitativ

För att undersöka hur fastighetsfonder implementerar ESG i sina investeringsstrategier samt hur de värderar ESG och ser på ESG inom fastighetsbranschen har en induktiv kvalitativ studie utförts. Utförandet av den kvalitativa studien har gjorts genom intervjuer med 7 olika publika fastighetsfonder som har en tydlig majoritet av sitt ägande i svenska noterade fastighetsbolag och totalt 8 företrädare från dessa. 6 av 7 av de valda fonderna är värdepappersfonder som har ett indirekt ägande i fastigheter genom sitt aktieinnehav i fastighetsbolag, den resterande fonden är en direktinvestering fastighetsfond. Tidigare forskning och teorier kommer i senare kapitel att jämföras med de intervjuer som respondenterna ger.

4.1.1 Urval

För att uppnå syftet med studien och dess mål behövde avgränsningar göras utifrån vilka intervjupersoner som var mest lämpliga att kontaktas för att besvara frågeställningarna. Författarna valde att kontakta öppna fastighetsfonder vars innehav innehöll minst 90% svenska börsnoterade fastighetsbolag. Denna avgränsning gjordes då studien fokuserar på den svenska fastighetsfondmarknaden och dess syn på ESG. En avvikelse från avgränsningen gjordes för den fastighetsfond som direktinvesterar i fastigheter för att ge en kompletterande bild av hur investerare som agerar på direktmarknaden ser på och implementerar ESG i sitt arbete samt värdet av det i deras organisation. Respondenterna som kontaktades var framför allt sådana som hade en direkt koppling till fastighetsfondens förvaltning eller en högre uppsatt roll på företaget exempelvis hållbarhetsansvarig och vice VD. Ytterligare avgränsning gjordes genom att endast fokusera på ESG och dess koppling till investeringsbeslut för intervjufrågorna utan att ta i beaktning att fastighetsfonder har som huvudsakligt mål att förse avkastning för sina investerare. Detta ansåg författarna vara underförstått samtidigt som studien inte är ämnad att undersöka investerings- eller beslutsteori, utan den roll som ESG har vid beslutfattandet. Det är dock viktigt att belysa fonders karaktär vid vidare diskussion i samband med frågeställningen om ESG senare i studien.

4.1.2 Intervjuernas struktur

Lämpliga kandidater för intervjuer kontaktades från 26 januari 2023. De som kontaktades var förvaltare eller andra insatta anställda på de utvalda fondbolagen. Samtliga av respondenterna och deras fondbolag presenteras anonymt i denna studie på deras önskemål samt för att undvika partisk rapportering och få så uttömmande svar som möjligt. Intervjupersonerna var främst fastighetsfondsförvaltare med undantag av två respondenter som hade andra relevanta roller som gav dem goda förutsättningar att besvara intervjufrågorna. Intervjuerna genomfördes på distans via "Microsoft Teams" med samtliga personer under veckorna 8-11 2023, med en varaktighet på ca 30–45

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

minuter per intervju. Frågorna i intervjuerna var öppna och strukturerade så att respondenterna kunde svara fritt på alla frågor utom en fråga där det gavs 5 olika svarsalternativ med möjlighet för en motivering till svaret (Bilaga 1). Författarna ansåg att det var viktigt med en strukturerad intervjutyp vilket gav respondenterna möjlighet att förmedla sina strategier, åsikter och erfarenheter på ett effektivt och uttömmande sätt. Fortsättningsvis ansåg författarna det även viktigt att samtliga respondenter fick samma frågor i samma följd för ett systematiskt korrekt och tydligt resultat som skall besvara studiens ursprungliga frågeställningar:

- Hur investerar svenska fastighetsfonder utifrån ett ESG-perspektiv?
- Vilket värde ser fastighetsfonder av ESG vid investeringar?
- Hur ser fastighetsfonder på ESG inom fastighetsbranschen?

Författarna var öppna för vidare diskussion och följdfrågor bortsett från de 12 standardiserade frågorna. Detta gjordes om de ansågs bidra till en vidare fördjupning av de tidigare ställda frågorna och i de fall som respondenten hade mer relevant information inom ämnet att dela med sig av som de ursprungliga frågorna ej täckt in. Dokumentet med intervjufrågorna som skickades i förväg till intervjupersonerna var tredelad utifrån rubrikerna: ESG och dess påverkan på fondstrategi; ESG inom fastighetsbranschen och Regleringar.

4.1.3 Respondenterna

Respondenternas arbetsroller och deras företags organisationsstruktur redovisas i tabell 2 nedan, Respondent 4 och 5 arbetar på och representerar samma fondbolag.

Tabell 2: Överblick över respondenterna, deras roll på fondbolaget och fondbolagets organisationsstruktur.

Respondent	Roll	Organisationsstruktur
R1	Portföljförvaltare / hållbarhetsansvarig	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade bolag
R2	Fastighetsbeståndsansvarig för bostäder	Fastighetsfond med öppna och slutna fastighetsfonder som direktinvesterar i fastigheter
R3	Analytiker	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag
R4	Portföljförvaltare	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag
R5	Portföljförvaltare	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

R6	Portfölj-och ränteförvaltare, vice VD	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag
R7	Fondförvaltare	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag
R8	Fondförvaltare	Publik fastighetsfond med en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska börsnoterade fastighetsbolag

Nedan följer en mer utförlig beskrivning av respondenternas tidigare erfarenheter och arbetsuppgifter:

R1 – Arbetar som portföljförvaltare och hållbarhetsansvarig. Är förvaltare på en annan fond som inte främst investerar i fastighetsbolag, men har ett helhetsgrepp över alla bolagens fonder när det gäller deras hållbarhetsarbete. Har även ansvar för bolagets hållbarhetsanalys och hållbarhetsambitioner. Tidigare haft liknande roll på ett annat fondbolag. Arbetat med hållbarhet i 8 år.

R2 – Arbetat inom fastighetsbranschen i över 15 år och arbetar nu som bostadsansvarig på en direktinvestering fastighetsfond. Tidigare arbetat som analytiker och transaktionschef på ett annat bolag.

R3 – Arbetar som analytiker och bistår förvaltaren för fastighetsfonden med analysarbete kring möjliga investeringar. Fondens fokus är att hitta företag med starka marknadsandelar och goda konkurrensfördelar.

R4 – Arbetat med fastighetsfonden sedan september 2020, tidigare arbetat med andra fonder på bolaget sedan 2016 och dessförinnan arbetat som kreditanalytiker på bolaget. Utbildad ekonom och läst redovisning och finans.

R5 – Arbetat på flera olika divisioner på bolaget sedan 2010 och med olika typer av fonder på bolaget i ca 4 år. Varit förvaltare på fastighetsfonden sedan december 2022. Utbildad ekonom.

R6 – Var med och skapade bolagets fastighetsfond för 2,5 år sedan och är nu förvaltare för den. Tidigare framför allt arbetat som ränteförvaltare mot företagsobligationer. Tidigare även arbetat som revisor.

R7 – Arbetat på fondbolaget i 10 år, först som analytiker och de senaste 4–5 åren som förvaltare för flera av bolagets fonder. Har tidigare arbetat inom ”family office” på samma bolag. Studerat finansiell ekonomi.

R8 – Var med och startade två fastighetsfonder för ca 1,5 år sedan och arbetar som fondförvaltare på dessa två. Tidigare arbetat som aktieanalytiker och har följt fastighetssektorn i över 20 år.

4.2 Metoddiskussion

Skribenternas ursprungliga tanke var att även inkludera en jämförande undersökning av hur avkastningen för publika fastighetsfonder som har en tydlig majoritet av sitt innehav i svenska noterade fastighetsbolag påverkats av företagen i innehavets ESG-ratings. Historiskt innehav i fonderna fanns att tillgå via fondernas rapportering till Finansinspektionen, vilket var ett av kriterierna för att kunna genomföra undersökningen. Dock, som tidigare forskning visar, finns det tydliga skillnader i bedömningarna från olika ratinginstitut för samma bolag (Avramov et al. 2022). Detta faktum tillsammans med svårigheten att komma åt historiska data om fastighetsbolags ESG-ratings gjorde att skribenterna såg svårigheter i att genomföra den kvantitativa undersökningen och komma fram till ett resultat som hade tillfört ett tillförlitligt svar på frågeställningen samt gett ökad kunskap inom ämnet.

5. Resultat

Detta avsnitt i studien kommer att bestå av en återgivning av de svar som intervjupersonerna gav på de frågor som ställdes under de genomförda intervjuerna. På frågor där samma svar ges av en majoritet av respondenterna kommer återgivandet ges sammanfattande. På frågor där specifika svar skiljer sig från vad de andra respondenter svarar kommer större vikt att läggas på att återge detta svar. Inga åsikter från skribenterna kommer att läggas vid respondenternas svar.

5.1 Fastighetsfonders syn på ESG

Alla respondenter tycker att ESG är en viktig del av fastighetsbranschen och att det kommer fortsatt vara det i framtiden. Åsikterna kring hur ESG som ämne är uppbyggt och hur mycket regleringarna kring det faktiskt bidrar till en positiv förändring av företags hållbarhetsarbete varierar. Alla fonder som respondenterna representerar är artikel 8 fonder under tiden denna studie utförts. Trots detta är många fonder tydliga med att deras huvudmål inte är att fokusera på och arbeta med hållbarhet utan att skapa ökat värde och avkastning för sina investerare. R1 anser att hållbara investeringar och ESG-ratings är två skilda saker, att de inte nödvändigtvis är kommunicerande kärn även fast de har mycket med varandra att göra. R1 nämner att fastighetsbranschen är duktig på att arbeta med ESG-faktorer som en bra andel kvinnor i styrelse och ledning, behålla personer inom organisationen, jobba med personalens välmående och hur man gör inköp i fastigheter vad gäller förnyelsebar energi och miljövänliga material. Respondenten nämner att ESG är ett väldigt viktigt område för branschen då fastigheter står för en stor andel av koldioxidutsläppen samt att fastighetsbolag har en stor påverkan på människors boendemiljö och trygghet i områden. R1 nämner att ESG-faktorer är 100% integrerat i deras utvärderingsprocess för investeringar i nya företag men att deras uppdrag främst är att skapa avkastning och att det är EU som tycker att de ska flytta kapital till hållbara aktiviteter och hållbara bolag. R7 nämner liknande som R1 att fonden främjar miljörelaterade mål men hållbarhet är inte det huvudsakliga målet med investeringarna, utan det är att skapa långsiktig värdetillväxt för andelsägarna. R7 säger dock att de undviker investeringar som inte lever upp till ESG-kraven.

R3 anser att ESG-filosofin genomsyrar sättet som fondbolaget tänker kring investeringar och hållbarhet. Det ger en konkurrensfördel och hållbar position som ger bra möjlighet att motstå förändringar på marknaden och att anpassa sig lättare till ny lagstiftning. R3 nämner dock att när det kommer till kritan är det att hitta företag som har ett starkt kassaflöde och tillväxt över tid som är den avgörande faktorn. R3 nämner att deras huvudprioritet när de gör investeringar är att företagen skall bidra till hållbarhet och framsteg inom området, men nämner även att de har en strategi för hållbarhet men inte mycket mer. Respondenten fortsätter att nämna hur de gillar ledningar med bra entreprenörskap. Även R6 kopplar ihop ESG-analysen med den finansiella analysen. Om bolaget får bättre ESG-betyg får det en större viktning vid investering. R6 väljer bolag utifrån kreditkvalitet och hur möjligheten ser ut för att skapa resultat och avkastning. Respondenten fortsätter och beskriver att de gör en ESG-analys och fokuserar mycket på koldioxidavtryck vid varje investering. R4 och R5 är

inne på samma spår och beskriver deras investeringsmodell *”vi tittar inte på hållbarhet som en isolerad ö i förhållande till de andra parametrar utan vi vill att det ska vara integrerat i affärsmodellen”*. De nämner att de vill hitta kvalitetsbolag som har underliggande strukturell tillväxttrend och en bra marknadsposition. ESG är integrerat i deras strategi för att säkerställa att man tänker hållbarhetsmässigt längs hela värdekedjan, att den framtida investeringen har god ekonomi och bra ledning för att framtidssäkra en möjlig affär.

R2 jobbar aktivt med ESG genom att ta fram policys och liknande, samt nämner att de har en ganska hög ambitionsnivå när det gäller ämnet. R2 anser att fördelarna med ESG är att det attraherar investerare och personal, ingen vill associeras med ett bolag som aktivt förstör. Respondenten nämner att det blir en allt viktigare fråga där det är viktigt att ligga i framkant och att alla känner att det finns en basnivå som behöver uppnås.

R8 nämner att personerna bakom bolaget är betydligt viktigare än fastigheterna och fortsätter att nämna *”vi tycker det är väldigt positivt om management äger mycket aktier i bolaget, att man har gemensamt intresse med övriga aktieägare”*. R8 anser även att det är viktigt att fastighetsbolags fastigheter är lokaliserade och används i en miljö som känns bra och trygg. Respondenten fortsätter nämna att för miljöaspekten inom fastighetsbranschen är det många företag som *”slår sig för bröstet”* att de presenterar de *”låg hängande frukterna”*. Respondenten menar att många bolag presenterar minskat utsläpp från förvaltningen som är väldigt enkla siffror att förbättra, de så kallade *”Scope 1”* och *”Scope 2”* utsläppen. R8 tycker att det inte finns så många bolag som redovisar *”Scope 3”* utsläppen *”de utsläppen är otroligt mycket större än utsläppen från förvaltningen”*. Respondenten nämner dock att de varken exkluderar eller inkluderar bolag på grund av koldioxidutsläpp.

5.2 Fonders arbete och implementering av ESG

Många av respondenterna nämner att de har implementerat en hållbarhetsmetod där de analyserar ESG faktorer internt men även använder ESG faktorerna som underlag till vidare diskussion med företagsrepresentanter och ledningar. Detta för att få fram de mer mjuka värdena och en inblick i hur processerna ser ut inom företaget de skall investera i.

R1 har, som tidigare nämnts, sin hållbarhetsanalys 100% integrerad i utvärderingsprocessen (due diligence). De utför sin hållbarhetsanalys genom sitt egna ratingverktyg där de utvärderar bolag utifrån deras ESG-prestanda. Implementeringen av verktyget *”handlar väldigt mycket om hur bolagen arbetar, vad man har för policys och sånt på plats”*. R1 fortsätter nämna att de även bedömer hur hållbart företaget är utifrån EU:s regelverk SFDR där fastigheter lätt klassas som en hållbar investering. R1 anser att det är viktigt att reglera fastigheter då de står för en stor del av koldioxidutsläppen. Utifrån regelverket har fondbolaget uppfört både artikel 9 och artikel 8 fonder, varav fastighetsfonden är en artikel 8. Fastighetsfonden som primärt är investerad i svenska fastighetsbolag har över 50% hållbara investeringar. Respondenten nämner *”vad gäller hållbara investeringar i vår fastighetsfond är ett*

område där man tydligt kan hitta varför det är viktigt att jobba med hållbarhet, det bidrar till hållbar omställning". De använder deras eget verktyg inför varje investering och värderar bolagen utifrån ESG. Sedan är det viktigt att upplysa att det finns olika sätt att arbeta utifrån ESG för fastighetsbolagen då *"de har olika affärsmodeller med gamla fastigheter, nya fastigheter, bostäder, kommersiella och så vidare"*. R4 och R5 har likt R1 ett eget ratingverktyg internt på sitt bolag, en egenkonstruerad hållbarhetsmodell. Respondenterna anser att ESG och hållbarhetsarbetet utförs tillsammans med de andra affärsaspekterna genom att föra en dialog med företagen, prata med ledningen för att säkerställa att man tänker hållbarhetsmässigt genom hela näringskedjan. R4 nämner att de har tre olika sätt de arbetar med hållbarhet, det första är att det är en integrerande del i bolagsanalysen att man arbetar aktivt med hållbarhet. Den andra är att de exkluderar bolag som inte uppfyller vissa kriterier och det tredje att R4 och R5:s fondbolag är engagerade som ägare och försöker påverka företagen i sitt innehavs hållbarhetsarbete genom dialog med ledningen och andra ägare.

R2 arbetar med ESG-konsulter i ett gemensamt team för att uppföra policys vilket gör att de kan vara ganska *"akademiska"*. I stället för att anställa en hållbarhetschef tänker R2 att de får personer som faktiskt arbetar i marknaden med ämnet och inte blir *"för hemma"* med fokus på sitt eget. Respondenten fortsätter att nämna att de har en *"ganska hög ambitionsnivå"*.

R3 nämner att den viktigaste aspekten är starkt kassaflöde och tillväxt över tid men att deras fond är en artikel 8 fond där det finns en strategi för hållbarhet men inte mycket mer. Respondenten nämner att deras huvudprioritet är att företagen de investerar i bidrar till hållbarhet och framsteg inom det området. R3 fortsätter med att säga att det är viktigt att skapa en dialog med företagen angående ESG-frågor och dess entreprenörskap.

R6 har ett eget ESG-betyg som de utvärderar företag utifrån där de är väldigt fokuserade på koldioxidavtryck som även undersöks vid varje investering. R6 fortsätter med att nämna att de tar fram olika nyckeltal som har med ESG att göra beroende på hur duktiga företagen är på att rapportera sitt ESG-arbete. R6 vill premiera de som är bäst. Respondenten nämner även att de försöker trycka på bolagen att vara mer transparenta genom dialog. I de fall det handlar om större aktörer är de mer av en *"freerider"* och kan stödja en sida i omröstningar kring vissa frågor för att få fram sin agenda.

R8 gör också sin ESG-analys genom diskussion med företaget samtidigt som en kvantitativ analys görs med hjälp av externa data. R8 nämner att de har 30–40 olika parametrar som de undersöker om företag lever upp till eller ej som en del i beslutsprocessen. Respondenten går vidare med att nämna att de gör rankingen som ett diskussionsunderlag mot bolagen. R8 beskriver att de varken inkluderar eller exkluderar företag utifrån koldioxidutsläpp, däremot är det något de tar upp och diskuterar med bolagen. Respondenten nämner att rapporteringen inte är tillräcklig bra för att man ska kunna utvärdera bolagen utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Denna åsikt varierar sig från de resterande respondenterna.

R7 nämner att de undviker företag som inte uppfyller ESG-kraven som är satta av fondförvaltaren. Exempelvis om de bryter mot arbetsvillkor, miljöskydd eller är inblandade i korrupktion. Respondenten nämner att de dessutom vill att bolagen ska leva upp till internationella normer och standarder från exempelvis FN och OECD:s allmänna normer.

5.3 Fördelar och nackdelar med hållbara investeringar

R6 tycker att en positiv aspekt inom fastighetsbranschen är att om man gör hållbara investeringar får man dessutom en finansiell vinning och tar upp exemplet med energidebatten som pågått under år 2022 och 2023 med höjda elpriser. *”De bolagen som ligger i framkant med att skapa sin egna energi med solkraft eller om man har vindkraftparker (...) de gynnas ju i den här problematiken som varit”*. Sedan nämner R6 att det inte nödvändigtvis är den finansiella marknaden som har premierat de företag som är duktigast, men genom att investera hållbart blir de mer energieffektiva och får lägre driftkostnader. Sen har inte alltid de företagen presterat bäst i andra avseende. Respondenten fortsätter med att nämna att mäta hållbarhet utifrån hur fastighetsbolag presterar finansiellt är svårt. R3 är inne på samma spår med att solpaneler är mycket lönsamt, att sådana investeringar som görs har en kompensation som ger avkastning mycket snabbare än tidigare. R3 fortsätter att nämna att den negativa aspekten är att man inte har fullständig översikt över vem som faktiskt producerar installationerna, och man vet inte hur stort energiavtrycket och koldioxidavtrycket är vid produktionen av solpaneler. Respondenten går vidare med att nämna hur bristfällig datakvalitet det finns från många aktörer och det blir svårt att navigera i *”djungeln”*, där R3 måste använda de bästa referenskällorna och prognoser för att veta om hållbarhetsparametrarna är korrekta eller inte. R3 går även vidare med att tydligt markera att hållbarheten inte får vara på bekostnad av avkastningen, då hållbarhet inte är fondens huvudsakliga mål. R8 nämner likt R3 att rapporteringen inte är tillräckligt bra för att man ska kunna utvärdera bolagen utifrån ett hållbarhetsperspektiv enbart på rapporter och ESG-betyg. Vissa typer av utsläpp rapporteras i väldigt mycket mindre utsträckning än andra. Exempelvis när man river och bygger nytt är utsläppen otroligt mycket större än under själva förvaltningen. R8 ser även ett problem med att de bolag som uppfattas bäst vad gäller miljöarbete med högst andel certifierade hus, högst andel gröna hyresavtal och grön finansiering också är de bolagen som har brunast affärsmodell då de bygger nytt i större utsträckning.

R7 ser många fördelar med att investera hållbart. R7 beskriver att samhällets resurser och kapital drivs mot hållbarhet, då blir det automatiskt att bolagen får svårare att ägna sig åt miljöförstörande verksamheter. R7 ser även ett samband mellan att bolag som ligger långt fram i miljöarbetet sannolikt också ligger i framkant avseende andra aspekter som byggteknik och energieffektivitet vilket bidrar mer till värdetillväxt. En utmaning R7 tog upp var att investeringsuniversumet blir mindre när man väljer att investera hållbart då man måste välja bort bolag som inte kan klassas som hållbara. De måste även ägna mer tid åt due diligence processer och screening av bolagen.

R5 nämner att hållbarhet inte är svart eller vitt, det finns olika grader men det finns ingen riktig nackdel med att investera hållbart. R4 nämner att greenwashing är en möjlig negativ aspekt vid hållbara investeringar. R1 ser ingen nackdel med att tänka på hållbarhet när man investerar men ser en stor utmaning för fastighetsbolagen då en stor del av äldre fastigheter kommer behöva rustas upp för att uppnå en högre standard. Denne exemplifierar detta med gamla fina fastigheter i innerstan i Stockholm som ofta har ett historiskt värde, men som är jättedåliga utifrån ett koldioxidperspektiv. R1 ser ingen nackdel med att investera hållbart men en risk i att vara en sektor i fokus. R2 tycker att hållbara investeringar är ett nytt väldigt öppet begrepp som är akademiskt och blandat i andra länders byråkrati. Det är svårt att få svar vad som faktiskt behövs göras. Respondenten nämner att inom många andra inriktningar i branschen så finns det många seniora jurister och liknande men inom hållbarhet finns inte lika mycket kompetens. Det läggs mer pengar på utredandet än utförandet, exempelvis vid implementeringen av solcellsanläggningar.

5.4 Värdering av ESG-faktorer

En av intervjufrågorna var utformad för att ge ett svar inom ett visst spann för att få en tydlig och konkret bild av hur högt fastighetsfondsförvaltare värderar ESG vid investeringar och hur mycket ESG-faktorer påverkar investeringsbesluten? Denna fråga var den enda kategoriska fråga som ställdes. De olika svarsalternativen var följande:

- Inte alls (1)
- Mindre (2)
- Någorlunda (3)
- Mycket (4)
- Väldigt mycket (5)

Respondenternas svar på den kategoriska frågan kring hur högt de värderar hållbarhet inom företag och ESG-faktorer vid investeringar redovisas i tabell 3 nedan.

Tabell 3: Överblick över respondenternas svar på fråga 3.

Respondent	Svar
R1	Väldigt mycket (5)
R2	Någorlunda (3)
R3	Någorlunda (3)
R4 och R5	Mellan mycket och väldigt mycket (4,5)
R6	Någorlunda (3)
R7	Mellan någorlunda och mycket (3,5)
R8	Mindre (2)

Resultatet visar på att ESG har generellt sett en någorlunda till mycket stor påverkan vid investeringsbeslut. Medelvärde av respondenternas svar på den kategoriska frågan

om hur högt de värderar hållbara företag och ESG vid investeringar är 3,42, vilket motsvarar någorlunda till mycket högt. I samband med denna kategoriska fråga kom förtydligande från många av respondenterna att deras svar inte är svart eller vitt. De nämner att ESG inte är den största påverkan vid besluttande för investeringar men att ESG-faktorer kan användas till att påverka företagen som finns i deras innehav.

R2 som fokuserar på direktinvesteringar i fastigheter nämner att ESG har blivit en typ av hygienfaktor, att det är lätt att säga att kraven är uppfyllda, men skiljer sig från fall till fall. Respondenten säger att det framför allt skiljer sig vid förvärv av en ny eller äldre fastighet. Respondenten nämner att det ibland är en teknikalitet som inte gör det värt att rusta upp en äldre fastighet med exempelvis energibetyg C då den inte kommer uppnå en tillräckligt hög energieffektivitet trots förbättrande investeringar. Detta leder till att man *”inte vågar göra den förbättringen fast det vore bra för oss alla, om vi gör en energieffektivisering”*. R2 fortsätter att nämna att ESG påverkar upp till den nivå att fastigheterna klarar nivån eller inte, en typ av basminimum sedan stannar incitamentet för investering.

R3 nämner att det alltid görs en ESG-analys vid investeringarna men den är som tidigare nämnts inte den största aspekten vid besluttande. Dock är analysen en integrerande del i företagsanalysen vid investeringar. R3 fortsätter med att nämna att energieffektivitet och bolagsstyrning är en viktig synvinkel för dem.

R8 nämner att, trots dess mindre påverkan på själva investeringsbesluten, används ESG-analysen och fokuset på hållbarhet i stället som *”ett diskussionsunderlag mot bolagen och kan lyfta fram att vi tycker att det är de här sakerna borde ni jobba med. (...) mer ett sätt att påverka bolagen än att det är en stor faktor när vi investerar”*. ESG-analysen blir enligt R8 en liten del i själva investeringsbeslutet för fastighetsbolagen. R7 är inne på samma spår som R8 att vid diskussion med fastighetsbolagen att större fondförvaltare har mer påverkan på fastighetsbolagen än mindre aktörer när det gäller frågan om deras ESG-arbete och olika ESG-aspekter. Mindre aktörer blir *”free riders”* som R7 beskriver det och kan inte driva egna frågor, utan får anpassa sig efter de agendor som större aktörer sätter.

5.5 Utvärdering av ESG vid investeringar

Hur ESG-analysen utförs och implementeras skiljer sig från fond till fond. Variationen beror framför allt på vilken typ av utvärdering som genomförs. Det alla respondenter har gemensamt är att de tar in någon typ av externa data som de använder till sina utvärderingar. Hur och i vilken omfattning som den externa informationen används varierar. Den externa data kommer främst från företagen MSCI, Sustainalytics och ISS datadesk enligt de respondenter vars fondbolag har ett eget utvärderingsverktyg.

R1:s egna verktyg utgår från både interna och externa data. R1 anser att ratingsinstitutet i dagens marknad, som värderar flera 100 bolag, inte ser och tar hänsyn till det som R1 benämner som *”de mjuka variablerna”*. Respondentens fondbolag har direktkontakt med bolagen de investerar i och anser att de får en tydlig bild av

ambitionerna hos företagen som ratinginstitutens rena data inte får fram. Respondenten fortsätter med att nämna hur stora företag med mycket personal har större resurser för att rapportera sitt arbete och därför har en fördel mot de mindre aktörerna som inte har lika mycket resurser. Respondenten fortsätter med att säga att detta inte behöver vara en nackdel för mindre företag då det i vissa fall är så att de större företagens rapportering innehåller *”en hel del greenwashing i att man vill lyfta fram de här sakerna för att det ser snyggt ut om man får lite bättre rating från ratinginstitut”*. R1 anser att det är viktigt att göra en egen analys och inte förlita sig på någon annans åsikt vid ESG-utvärdering. R4 och R5 är förvaltare på en fond som likt R1 har ett eget verktyg för sin hållbarhetsmodell. Deras modell tar också in data externt men gör sedan bedömningen internt. Den externa informationen viktas utifrån vad de själva värderar som viktigt i linje med miljömålen. R4 och R5, i linje med R1, anser att externa data inte går att förlita sig på fullt ut och att det behövs en intern utvärdering där de *”gråa”* värdena undersöks. De nämner också likt R1 att de mindre bolagen inte har samma resurser som de större aktörerna har, vilket gör att de inte har möjligheter att rapportera lika mycket av de aspekter som syns utåt i form av årsrapporter och liknande. Respondenterna fortsätter att nämna att det är viktigt att träffa bolagen för att få en egen uppfattning och faktiskt undersöka hur det ser ut för det bolaget internt, då det som är rapporterat inte alltid är ett homogent mål inom företaget. R4 nämner *”Det kanske ser väldigt bra ut på papperet och när man träffar ledningen så får man inte känslan att det är förankrat högst upp, sen kan det vara vice versa, att bolag gör väldigt mycket bra internt”*.

R2 använder ett inhyrt konsultteam som har erfarenhet och kompetens inom hållbarhets- och ESG-frågor. Konsulterna står för ESG-analysen och presenterar det för R2. De är en del av laget och hjälper att *”ta fram policyn vilket gör att vi kan vara ganska akademiska (...) så jobbar vi med konsulter och egentligen är tanken att kunna få det bästa från marknaden”*. Respondenten nämner även att de har en öppen diskussion vid investeringar angående exempelvis certifieringar och om fastigheten är i linje med EU taxonomins krav.

R6 tar del av externa data från MSCI men nämner att de inte använder ESG-ratings rakt av. De gör i regel en egen analys där ESG-ratings är en parameter. De använder rapporten för att ta fram koldioxidutsläpp och se att de uppfyller alla normer. Analysen som R6 gör är beroende av nyckeltal de tagit fram för S:et och G:et i ESG och undersöker om företaget faktiskt rapporterar riktiga data om hållbarhet. Respondenten nämner att de försöker premiera de bolag som faktiskt är transparanta och duktiga inom området. R6 fortsätter att nämna att de företag som aktivt rapporterar också oftast har bäst nyckeltal.

R3 och R8 tar del av rapporter från Sustainalytics. R3 nämner att de även läser företagets kvartalsrapporter och/eller frågar företaget direkt för att se hur aktiv ledningen är med arbetet inom ESG. Respondenten delar upp sin analys i en kvantitativ och kvalitativ del. Den kvantitativa delen omfattar externa data och kvartalsrapporter, medan den kvalitativa delen fokuserar på aktiv kommunikation med ledningen där de diskuterar ESG-frågor som certifieringar, gröna obligationer och liknande. R8 var väldigt tydlig med att deras främsta analys görs med information direkt från företaget,

genom årsredovisning eller kontakter inom företaget, där årsredovisning är den absolut viktigaste källan.

R7 skiljer sig från resten av fonderna då de i huvudsak använder ett tredjepartsföretag för att utvärdera ESG vid investeringar, de gör inte den bedömningen själva. R7 beskriver anledningen till detta att de inte har tillräcklig kompetens inom ämnet eller tiden att sitta med frågorna internt *”Då väljer vi i stället att köpa in tjänsten så det blir professionellt”*. R7 beskriver tredjepartsföretaget och fortsätter *”har en bra produkt som uppfyller kraven så att vi använder det på alla fonder egentligen (...) jag själv är nöjd med våra sätt att screena företag”*.

5.6 Ratinginstituts ESG-betyg

En följdfråga ställs till respondenterna efter att skribenterna sett att tidigare forskning visar att det finns stora variationer mellan olika ratinginstituts ESG-rating för samma bolag. Ett företag kan få ett väldigt bra ESG-betyg från ett ratinginstitut och sen skiljer sig deras betyg från ett annat institut som ger dem ett förhållandevis lägre betyg (Billio et al. 2021). Respondenterna svarar relativt likartat på frågan om de hade kommit i kontakt med skillnader mellan ratinginstituts ESG-betyg och hur de ställer sig till att betygen skiljer sig i vissa fall. Respondenterna tar upp det som tidigare nämnts om att större företag har mer resurser de kan lägga på ESG-rapportering och att de ser en tydlig problematik i detta för mindre bolag. De menar att detta är en aspekt som urvattnar betydelsen av att använda ESG-betyg i sina värderingar.

R5 säger att problemet med att mindre bolag får sämre ESG-betyg visar sig hos fonder som investerar i mindre bolag. En screening av dessa fonder skulle troligen ge dem ett sämre ESG-betyg jämfört med fonder som investerar i större kapitalstarka bolag som har resurserna att arbeta mer med själva rapporteringen av deras arbete. R6 och R1 nämner dessutom båda att ratinginstituten inte tar i beaktning hur företagets hållbarhetsmål och *”ambitionen framöver”* ser ut och det är ett problem med deras utvärdering. ESG-betyg som ett underlag för potentiella investeringars framtida utveckling och arbete med ämnet blir alltså begränsat. Även R8 nämner denna aspekt *”man tittar på ESG analyser så finns det ju i stort sett aldrig någon bedömning av framtiden. Vad har det här bolaget gjort historiskt sett är egentligen bara det man tittar på”*. R8 fortsätter att nämna hur ratinginstituten inte gör någon djupare undersökning av företagets arbetssätt utan utgår enbart från faktiskt mätbara siffror. R8 tar även upp att ESG-betyg är viktigt men att det inte är tillräckligt utvecklat för att kunna använda det som en tydlig parameter vid värdering av bolag.

R5 gick i sitt svar in på att det kan ses ganska naturligt att det finns skillnader mellan olika ratinginstitut då de har olika definitioner av ESG och lägger olika mycket vikt på vissa av de parametrarna som används. Samma respondent gjorde en liknelse med utvecklingen på rating av obligationer där en viss skillnad också finns mellan olika institut, men den är oftast mindre än vad den är för ESG. Respondenten menade att med tiden kommer samma sak troligtvis hända för betygen av ESG och att de kommer att

”konvergera till en viss nivå där de här ratinginstituten börjar mer och mer likna varandra”. Även R8 nämner att ESG-betyg fortfarande är något nytt och att det kommer att utvecklas. R8 säger dock att betygsättning av ESG och hållbarhet är mer komplex och beroende av definitioner än många andra och att detta gör betygsättande väldigt mycket svårare.

5.7 Fondernas framtida ESG-arbete

Alla de tillfrågade respondenterna svarade på en av de tidigare ställda frågorna att ESG är implementerat på något sätt i deras arbete och investeringsstrategi i nuläget. Skribenterna vill även få en bild av om de tillfrågade tror att detta arbete kommer att förändras framöver och i så fall hur. Alla respondenterna var eniga om att de kommer att arbeta mer med ESG i framtiden. Hur och varför de kommer göra det skiljde sig dock något mellan de olika respondenterna. Fem av de tillfrågade sa uttryckligen att det nog är oundvikligt att inte arbeta mer med ämnet till följd av en framtida utökning av regleringar kring ämnet och ny lagstiftning som kräver tydligare och mer rapportering från fondbolag. Ingen av respondenterna sa att de kommer att arbeta mindre med ämnet i framtiden.

R7 fastslår vikten av att ständigt anpassa sina rutiner och arbetssätt till tuffare lagstiftning och att tuffare lagstiftning kommer ge en tvingande effekt när det gäller fonders anpassning. Flera av respondenterna svarar att de tror att vissa aspekter kommer att få större betydelse vid ESG-bedömningar än vad de har idag. R1 svarar *”Jag tror att frågan om biodiversitet och biologisk mångfald kommer bli nästa område som kommer fyllas med data och mätas och kanske kompenseras för det ska bli väldigt spännande att följa den utvecklingen”*. R4 tror även att till följd av en ökad mängd rapportering kopplat till regleringar och lagstiftning kommer det administrativa arbetet att öka för fonder.

Tre av respondenterna beskriver att det ökade intresset från investerare när det gäller ESG och hållbarhet troligtvis kommer fortsätta att öka. Att arbeta mer med ämnet kommer vara viktigt ur ett marknadsföringssyfte och för att nå ut till så många potentiella investerare som möjligt. R8 nämner dock att även om investerare troligen kommer lägga större vikt vid ämnet, kommer de troligen fortsatt inte vilja byta ut en högre avkastning mot mer hållbara investeringar. R1, vars bolag använder ett eget program för att utvärdera investeringars hållbarhet och ESG-arbete, svarade att de kommer att vidareutveckla sitt program. De ser vikten av att ha kontroll över data på ämnet så att den kan anpassas efter nya regleringar och eventuell ökning av fokus på vissa ESG-aspekter. *”Det här med data har blivit så otroligt viktigt och det här är ju vår egen så kallade proprietär data så att den är vi väldigt rädda om och vill skydda och utveckla ”*.

5.8 Arbete med ESG inom fastighetsbranschen

5.8.1 Nutida

En tydlig majoritet av respondenterna svarar att den svenska och nordiska fastighetsbranschen är duktiga på att arbeta med ESG och det finns ett tydligt fokus på ämnet. R1, R3 och R6 tar alla upp att fastighetsbolag ofta väljer att miljöcertifiera sina byggnader och att man är införstådda med den stora mängd koldioxid som släpps ut under produktionsfasen av byggnader och att man försöker minska sin klimatpåverkan under just denna fas. R2 följer upp detta med att säga att svenska fastighetsbolag är väldigt duktiga på att tänka på hållbarhet vid nybyggnation och helrenoveringar av byggnader.

R3 och R8 säger båda att de ser ett ökat intresse från hyresgäster som ställer högre krav på sina fastighetsägare i frågor kring ämnet. Många hyresgäster har som policy att enbart hyra i ”gröna” byggnader som uppfyller en viss standard. R8 säger följande *”Det har absolut blivit en viktigare och viktigare faktor. Oavsett vilken kundkategori man frågar, så tycker jag att alla svarar att ESG idag är mycket viktigare än vad folk tyckte för 5 eller 10 år sedan.”*

Olika sätt som man kan se att fastighetsbolag jobbar med ämnet är den stora mängden som implementerar solenergilösningar i sina fastigheter enligt R3 och R6. R3 säger sig även se vissa skillnader i ESG-arbete mellan stora och mindre fastighetsbolag och fortsätter med att nämna att större bolag har kommit längre i sitt arbete. R6 är inne på samma spår, men ser i stället en skillnad i hur bra företagsorganisationer avspeglas beroende hur bra deras ESG-arbete är. *”Det börjar också visas att företag blir bättre och jag tycker det är väldigt många som klickar i boxen för att vara ESG fokuserade, sen kanske inte den finansiella marknaden har premierat de bolagen som är duktigast (...) Jag brukar säga att oftast av bolagen som har duktigt skötta rent organisatoriskt är också bra skötta kring ESG.”* Samma respondent tar även upp att det är en risk för bolag att inte arbeta med ESG.

R7 säger att svenska fastighetsbolag generellt är bra på att arbeta med ämnet, men att det finns mer att göra och lyfter grön finansiering som en positiv faktor. *”Det går framåt generellt. Det finns ju definitivt mer att göra för fastighetsbolagen. Det är positivt att fastighetsbolag här i Sverige använder grön finansiering när de ska finansiera sin verksamhet.”*

R3 och R8 tycker sig även se en ökning i vad företag väljer att rapportera i sina olika rapporter och kvaliteten på det som rapporteras jämfört med några år sedan. R8 lyfter scope 3 utsläpp och ser det som en positiv utveckling att fler bolag börjat att inkludera dessa i sina bolagsrapporter jämfört med tidigare, men att det fortfarande är väldigt få.

5.8.2 Historiskt

På frågan om hur synen på hållbarhet och ESG har förändrats inom fastighetsbranschen de senaste 5, 10 och 15 åren svarade alla tillfrågade att det har blivit viktigare och att

det har hänt mycket. R3, R4 och R6 svarade att de tycker sig se att ämnet de senaste åren så har blivit en integrerad del i de flesta fastighetsbolags arbete. R4 tog upp följande *”Det har hänt väldigt mycket de senaste åren. Alltmer fokus läggs på ämnet. Som vi varit inne på innan att man märker ju ändå att bolagen i allt större utsträckning ser det som en väldigt viktig del av verksamheten och att fler och fler också anser det som en integrerad del av värdeskapandet. Jag tycker att många bolag har väldigt stort fokus på E:et, de mer miljörelaterade bitarna. Vilket kanske ändå är naturligt. Den stora hållbarhetsfrågan kring fastigheter är väl kanske ändå energiförbrukning och inverkan på klimatet.”*

R3 tar upp skillnaden i hur mycket som redovisas idag jämfört med tidigare *”Det har förändrats ganska betydelsefullt, och vi ser det. Titta bara på rapporterna från 2009 och de från 2022. Då var det inte många av företagen som hade bra detaljerade hållbarhetsrevisioner, men vi ser nu att det integreras mer och mer.”*

R7 svarar att ämnet har blivit en viktig parameter under de senaste 10 åren och tar framför allt upp förändringen av vilka byggmaterial som man använder och att fokuset på energieffektivitet har ökat. Respondenten ser det som väldigt positivt att flera fastighetsbolag har valt att bygga i mer naturvänliga material och nämner exempel på bolag som har hela projekt där allt material är i trä.

R1 tar upp att fastighetsbranschen har vuxit väldigt mycket i börsvärde de senaste 10 åren och att branschen ur det synsättet kan anses vara ganska ung. Ett exempel på detta som tas upp är att branschen nu har ett eget index, vilket den inte hade tidigare då den räknades med i finansindex. Samtidigt är branschen inte ny i sig, utan skillnaden är att fler bolag har kommit till börserna. *” Det är bara det att det är mer och mer som har kommit till börserna (...) De är många unga spelare i branschen, många äldre också, men nu har också många unga entreprenörer som kanske håller de här värdena lite högre tycker jag att det är lite viktigare i vissa fall.”*

Samma respondent tar upp de senaste årens nya regleringar från EU och det ökade fokuset på hållbarhet och ESG som det har medfört. Även att miljöcertifieringar blivit vanligare tas upp. *”Att man verkligen ska se till att få fastigheter att bli mycket mer energieffektiva (...) Ett väldigt stor push på fastigheter är att visa hur duktiga man är med certifieringen och så vidare. Och i och med att bolagen har liksom velat lyfta fram de här sakerna, har det gradvis ökat.”*

5.8.3 Framåtblickande

Alla tillfrågade svarar att de tror att fokuset på ESG och hållbarhet inom fastighetsbranschen kommer att öka i framtiden. De nämner dock flera olika anledningar till att de tror det och på vilket sätt det kommer att ske på.

Både R3 och R8 tar upp att de tror att hyresgäster kommer att värdesätta att hyra i en hållbar byggnad mer i framtiden än vad de gör idag. De menar båda att det redan finns en trend där företag ser ett tydligt mervärde i att arbeta i en kontorsbyggnad som anses vara hållbar, men att denna trend kommer att öka och att det kommer bli viktigt för

fastighetsägare att följa trenden. R3 säger följande *”Många vill inte hyra en lokal om den är för långt bakom och energi inte prioriteras i byggnaderna. Så det finns fördelar som är rena fördelar i förhållande till kundmassan, och det är viktigt att du ständigt har en produkt som är efterfrågad”*.

R3 svarar, precis som R6 och R7, att energieffektivisering av byggnader kommer att bli ännu mer viktigt i framtiden. Aspekter till varför det kommer bli viktigare är höjda elpriser, utsläpp i samband med elproduktion och kostnader för fastighetsägare. Ökad användning av solceller var ett tillvägagångssätt som togs upp för att göra byggnader mer energieffektiva. Att bygga smartare och med mindre utsläpp vid nyproduktion är också något som respondenterna tar upp som viktiga delar i att uppnå EU:s klimatmål för branschen.

Samma tre respondenter tar upp att de även tror att hårdare krav kommer att ställas på befintliga byggnaders energieffektivitet och att fastighetsägare kommer behöva göra investeringar inom det segmentet för att uppnå dessa krav. R6 tror att fastighetsägare de närmsta åren kommer genomföra effektiviseringar i sina bestånd till följd av en sämre konjunktur där det inte byggs så mycket och att besparingar i det egna beståndet då blir viktigare. R1 tar upp att investeringar i det äldre beståndet i centrala städer snabbt kan bli väldigt kostsamma och att dessa investeringar inte nödvändigtvis kommer att synas i högre hyresintäkter. Vilket annars är en av anledningarna till att genomföra standardhöjande investeringar.

Mer fokus på S:et och G:et i ESG tar både R1 och R2 upp som en trolig utveckling inom fastighetsbranschen. De säger att fram tills nu så har den största delen av bedömningen legat på E:et, miljöaspekten av ESG, men att det troligen kommer att ändras framöver. R1 tror att S:et kommer bli extra viktigt för framför allt bostadsutvecklare och bostadsbolag. R1 och R3 tar även upp att de tror att de som redan arbetar aktivt med ESG kommer att ha en stor fördel i att de ligger före i kurvan när tuffare lagstiftning genomförs.

5.9 Olika fastighetssegments arbete med ESG

Respondenterna ser en skillnad i hur olika fastighetssegment arbetar med ESG, speciellt mellan bostäder, kontor och logistikfastigheter. R8 beskriver hur det drivande segmentet som lett utvecklingen kring ESG har varit kontorsfastigheter. R8 blickar tillbaka 5 till 10 år och nämner att det var oljebolagen och andra miljöbovar som började efterfråga gröna kontor. R8 fortsätter att nämna *”detta var ett samvete, men inga andra bolag var intresserade av det och sen har det successivt spridit sig och fler och fler kontorshyresgäster har det lite som krav att man sitter i ett grönt hus”*. Respondenten nämner hur detta spridits sig då marknaden nu fokuserar mycket på logistikfastigheter som är ett av segmenten där ESG-åtgärder oftast genomförs. Gröna byggnader syns som en aspekt vid teckning av hyreskontrakt för logistikfastigheter men att kontorssegmentet startade trenden. R3 nämner också att de största framstegen inom ESG har skett i kontorssegmentet och att de har varit skickliga på att rapportera om

hållbarhet och går vidare med att nämna hur stora framsteg har gjorts av logistikföretagen inom detta ESG-tänket.

R1 och R5 nämner att i bostadssegmentet är S:et i ESG mer påtagligt. R1 nämner att för bolag som har mycket bostäder i sitt bestånd börjar de sociala aspekterna bli mycket viktiga. Deras arbete med inkludering och utsatta bostadsområden har blivit mer aktuellt. Respondenten går vidare med att nämna att det är annorlunda för kommersiella fastigheter där folk inte bor, då är det sociala en mindre faktor *”men för ett fastighetsbolag som bygger nytt och bygger hela stadsdelar är det jätteviktigt att man kan gå hem från tunnelbanan på ett säkert sätt”*. R5 är inne på många som producerar hyresrätter måste fokusera på S:et på grund av trygghetsfrågan. R4 nämner att bostadsbolag ligger lite längre fram när det gäller frågor kopplade till E:et och att logistikbolagen historiskt har lämnat E:et åt hyresgästerna. R1 nämner också att man måste jobba lite olika med hållbarhetsperspektiv beroende på vad för bestånd man besitter, vilket R5 också är inne på *”det finns ju olika skillnader och det är ju också lite beroende på affärsmodellen”*. R6 anser att S:et har fått ett ökat fokus inom hyresfastigheter och kommersiell logistik. För kontor är det mer de mjuka värdena som man premierar och man vill ha fastigheterna som samlingsplatser som enligt R6 är svårt att mäta.

R7 ser ingen riktig skillnad på olika fastighetssegments arbete med ESG dock ser respondenten att det kan variera beroende på affärsmodell. R7 anser att bolagen som endast förvaltar fastigheter har ett lite mindre hållbarhetsperspektiv än de som utvecklar och bygger nytt. Dock nämner respondenten att man får komma ihåg att de mer förvaltande fastighetsbolagen kan renovera om mycket och på så sätt öka byggstandarder och finansiera sig med allt högre grad av grön finansiering. R2 är inne på ett liknande spår genom att nämna att fastigheter som inte ligger inom energimässigt bra spanns rivs i stället för att rustas upp, utom för undantaget av bostadssegmentet där man har mer acceptans för att man inte vill riva folks bostäder. Respondenten säger att det är bättre att göra något än ingenting och tar upp exemplet att montera upp solceller som kommer ge en energiförbättring trots att fastigheten kanske inte uppnår A-klass är en bra åtgärd som ofta inte genomförs.

5.10 Påverkan av ny reglering

Alla respondenter ser det extra fokuset på ESG och hållbarhetsrapportering som en följd av de nya regleringarna som införts efter EU:s Green Deal, EU-taxonomin samt underliggande SFDR och CSRD. R1 nämner att fastighetssektorn är en väldigt reglerad sektor, framför allt i byggskedet där certifieringar är vanliga, och extra direktiv från EU efter taxonomins införande ytterligare reglerar sektorn. R1 nämner att *”det finns väldigt tydliga ramar och ambitioner och tröskelvärden vad gäller taxonomi för fastigheter så de hamnar lätt inom en hållbar investering”*. R1 fortsätter nämna att den reglering som berör Sverige från EU:s *”policy makers”* finns för att visa hur duktig man är trots att Sverige redan är väldigt duktiga på hållbarhetsfrågor och hållbart byggande i jämförelse med resten av EU. R2 tycker dock det är mycket andra länders byråkrati

som är inblandat i regleringarna och fortsätter nämna hur Norden, som är i framkant vid hållbarhet, hålls tillbaka av andra länder. ”*Exempel att du jämför det med ditt eget land (...) är du redan ett land som har höga krav så kanske du straffas hårdare*”. Att de 15% mest energieffektiva byggnaderna anses som hållbara investeringar och de 15% sämsta ur ett energiperspektiv skall rustas upp vilket R1 även nämner ”*de 15% bästa fastigheterna får klassas som taxonomy aligned, men nu kommer EU ge sig på de här 15% sämsta för att få upp dem*”.

Åsikterna kring hur SFDR-direktiven direkt påverkat hållbarhetstänket hos fastighetsfondförvaltarna är relativt homogent då alla respondenter nämner att det är ett positivt tillägg som inte direkt påverkar hur fonderna investerar. R1 nämner att man behöver ”*vässa och förtydliga argumenten*” att man tvingas lägga till saker och presentera de tröskelnivåerna som redan diskuteras internt utifrån ett ESG perspektiv. R1 har även sett en utmaning utifrån regleringen ”*EU som tycker att vi ska flytta kapital till hållbara aktiviteter och investeringar och det tycker vi också är viktigt och tror är en affärsmöjlighet, men vårt uppdrag är ju att skapa avkastning*”. R6 tycker att regleringen har givit en positiv påverkan i form av att det sätts krav på fonderna. R6 fortsätter att nämna att det har effektiviserat deras rutiner kring hur de tagit fram data inom hållbarhet och sättet som de rapporterar dem. Respondenten fortsätter att beskriva hur det varit tufft och tidskrävande men fungerat som en indirekt egen utbildning med ett nytt regelverk.

R7 nämnde likt R6 att medvetenheten har ökat då man måste lägga ut information om sitt hållbarhetsarbete vilket är en positiv upplevelse. Att regleringen ställer krav på att potentiella investeringar lever upp till hållbarhetskriterierna. R3 och R5 nämner att det inte påverkar hur de investerar men, som de andra respondenterna tagit upp, påverkar deras sätt att redovisa hur de arbetar med ESG. R3 nämner att ESG-tänket har varit en integrerad del av deras investeringsfilosofi sedan tidigare. R5 fortsätter med att ta upp att regleringen påverkar i den form att bolaget redogör för hur de arbetar, hur de mäter sig själva och visar för sina investerare att de följer de nya direktiven så det inte sker någon greenwashing.

Regleringarna har även medfört en klassificering av fonder där de delas in i artikel 6, 8 eller 9 fonder. De flesta respondenter R1, R3, R4, R5, R6, R7 och R8 nämner att deras fastighetsfond är en artikel 8 fond. R7:s artikel 8 fond främjar miljörelaterad mål men respondenten understryker att hållbarhet inte är målet med investeringarna. R3 är inne på samma spår där de har en strategi för hållbarhet men inte mycket mer. R1 nämner att de har över 50% hållbara investeringar i sin artikel 8 fastighetsfond. R6 tar upp att en artikel 8 fond kan variera med 5–90% hållbara investeringar. R7 nämner dessutom att en av de största anledningarna för fondbolag att klassa sina fonder som en artikel 8 fond i dagens marknad är för att kunna sälja in dem till investerare. Enligt R1 är det många artikel 9 fonder som blivit nedgraderade till artikel 8 då den typen av fond har för höga krav.

Skribenterna undersöker även om och i så fall hur RTS, som ingår i disclosure-förordningen (SFDR) vilken trädde i kraft 1 januari 2023, påverkar förvaltningen av

fonder och bolagen i sig. Den främsta påverkan som respondenterna nämner är att artikel 9 fonder flyttas till artikel 8 då det blivit ett förtydligande av kraven som ställs. R1, R3 och R8 nämner att de har specifika fonder fokuserade på artikel 9 men att deras fastighetsfonder inte är det. Trots detta nya tillägg anser R1 att det inte gjort så stor skillnad då regelverket har byggts ut under en längre tid. R6 anser att regelverket hjälpt till att undvika investeringar som är dåliga och hjälpt till att göra branschen generellt sett bättre. R8 tycker däremot att regelverken är diffusa och att ESG-analysen fortfarande är ”i sin linda” samt att det fortfarande inte finns några krav på procent av investeringarna som ska vara hållbara, det är upp till varje fondbolag att avgöra själva.

R2 anser likt R8 att det är bra med alla förordningar och lagar men att man inte riktigt konkretiserat allt så det är väldigt svårt att faktiskt utföra något exakt då man fokuserar på att mäta och läsa på i stället för att utföra. Det är mycket byråkrati och ineffektivitet anser R2 då ”*jag upplever det här nu med EU krav att det blir ytterligare nivå på en rädsla att göra fel*”. Respondenten nämner även att det är för tidigt att avgöra om denna reglering kommer ge en positiv påverkan på branschen och om de värden man ska redovisa faktiskt gör någon skillnad.

5.11 Kompletterande tillägg

En slutlig fråga ställs till alla respondenterna om det var något relevant som skribenterna missat att fråga och om det var något som de vill tillägga eller lägga större vikt vid inom ämnet.

R1 tar upp att många fastighetsbolag jobbar olika med ESG beroende på vilka typer av fastigheter som de har i sina bestånd. Om det är ett äldre eller nyare bestånd och inom vilket segment som det handlar om. ”*De här olika sätten att jobba med ESG, det som vi har pratat om lite här, det kan ju vara en poäng att lyfta fram det i ert arbete. Hur viktigt det är att man anpassar?*”.

Fördelarna av de nya förordningarna tar R2 upp, men även problematiken i att de inte riktigt konkretiserats för att nyttjas i praktiken. ”*Att det är bra att ha alla förordningar och lagar och så, men om man inte riktigt har konkretiserat allt så är det väldigt svårt att faktiskt utföra det på.*”

R3 tar upp att skillnaderna mellan ratinginstitutens betyg och svårigheten att utläsa vad som ligger till grund för dem. Även vikten av att energieffektivisera befintligt bestånd och att tänka på det vid nybyggnation trycker respondenten på.

R6 tar upp att han ser vissa skillnader i resurserna som stora och mindre fondbolag kan lägga på ESG och hållbarhetsfrågor. Stora bolag har arbetat med ämnet under längre tid, men mindre bolag kan ha fördelen att ligga närmare de bolag som de har i sitt innehav.

6. Analys

Denna del av studien kommer att bestå av tre delar där varje del är kopplad till en av de tre ursprungliga frågeställningarna som studien syftar till att besvara. Innehållet i kapitlet kommer att bestå av en analys av det resultat som kommit från den genomförda intervjustudien samt en jämförelse med de teorier som tagits upp tidigare i arbetet.

6.1 ESG-perspektiv vid investeringar

Alla fonderna har implementerat ESG i sitt arbete med att utvärdera möjliga investeringar och företag som de har i sitt innehav. ESG är en av de punkter som behandlas i den due diligence som genomförs innan en möjlig investering. Enligt EU:s förordning SFDR, även kallad disclosure-förordningen, är alla fonderna tvungna att som artikel 8 fonder rapportera på ett transparent sätt sitt ESG-arbete och investeringars hållbarhetsrisker. Förordningen stipulerar även att artikel 8 fonder måste arbeta med ämnet och uppfylla vissa krav vid sina investeringar där den ska sträva efter att ”främja miljörelaterade och/eller sociala egenskaper, förutsatt att de företag i vilka investeringarna görs följer praxis för god styrning” (Finansinspektionen 2022a). Att respondenterna svarar att de arbetar med hållbarhet är därför inte förvånande och ligger i linje med det som en tidigare undersökning utförd år 2020 av PWC där 77% av de 300 större europeiska institutionella investerare svarade att de kommer sluta att investera i vad de kallar för Non-ESG produkter (PWC 2020).

Det som dock är intressant är att jämföra hur och i vilken utsträckning som ESG implementeras i de olika fondernas investeringsstrategier och generella arbete. Två av de sju tillfrågade fondbolagen använder sig av ett eget verktyg för att utvärdera en investerings ESG-profil. Båda bolagens verktyg är anpassade så att de parametrar som de anser viktigast får en större roll i bedömningen. Som en del av bedömningen i dessa verktyg tas externa ESG-betyg in från ratinginstitut. Majoriteten av bolagen använder ESG-betyg i någon omfattning, ofta som en del av en kvantitativ bedömning som kompletterar en mer omfattande kvalitativ undersökning. Annan data som flera av respondenterna tar upp att de använder i sin kvantitativa analys kommer från fastighetsbolagens kvartals- och årsrapporter.

Alla de tillfrågade som arbetar på en publik värdepappersfond tar upp att den kvalitativa delen, som till stor del omfattar diskussion med företrädare för bolaget som den eventuella investeringen handlar om, är det som ger mest användbart underlag och påverkar beslutet att investera eller inte i störst utsträckning. Anledningar till att ratinginstituts ESG-betyg inte har större betydelse vid investeringsbeslut som tas upp under intervjuerna är att ratinginstitutens bedömningar och definitioner skiljer sig åt. Åsikten av att detta urvattnar kredibiliteten av betygen stämmer överens med den tidigare forskning som tagits upp i den tidigare nämnda studien där sex olika ratingbolags betyg för bolag registrerade på NYSE/AMEX/Nasdaq ”common stocks” listan jämfördes (Avramov et al. 2022). En annan av slutsatserna som dras i denna studie, som även två av respondenterna tog upp, är att ESG-betyg är någonting relativt

nytt och att med tiden kommer de olika ratinginstitutens betyg troligen att konvergera så att de liknar varandra mer.

En viktig punkt som en av respondenterna tog upp är att ESG-betyg inte är framåtblickande utan enbart utgår från historiska data. Detta gör att ESG-betyg som en utvärderingsparameter för framtida utveckling av en potentiell investering blir bristfällig. Att större fastighetsbolag har bättre förutsättningar att få ett bra ESG-betyg till följd av att de kan lägga mer resurser på att rapportera sitt ESG-arbete är något som flera respondenter nämner. Flera av fondrepresentanterna menar även på att de har en bättre insikt i hur bolag i deras innehav och möjliga investeringar arbetar med ESG än vad ratinginstituten har. Den nära kontakten som många av fondbolagen har med fastighetsbolagen är något som nämns som en fördel flertalet gånger i flera av intervjuerna. De ser inte enbart detta som en investeringsfördel utan även som en möjlighet att som delägare påverka fastighetsbolagen inifrån och influera deras ESG-arbete i en positiv riktning. De fonder som förvaltar ett större kapital och har fler ägarandelar har större möjligheter att påverka företagen än de som har färre ägarandelar. De mindre fonderna får i stället vara smarta i vilken sida som de väljer att stödja i omröstningar eller som en respondent säger ”*agera som en free rider*” för att uppnå det utfall som de önskar.

När det gäller ansvarsfördelningen för utvärderingen av ESG och hållbarhet vid investeringar kan skribenterna se skillnader mellan de olika fondbolagen. För majoriteten av fondbolagen ligger ansvaret att genomlysna en potentiell investerings ESG-prestanda hos en av förvaltarna eller analytiker för fonden. De större fastighetsbolagen som är en del av denna studie har även anställda vars huvudsakliga eller delvisa arbetsuppgift är att arbeta med fondbolagets ESG- och hållbarhetsarbete. Två av fonderna tar in extern hjälp med sitt arbete inom ämnet. Den ena är en av de mindre värdepappersfonderna och den andra är den direktinvesteringande fonden som inkluderar en ESG-konsult i ett projekt eller investering. Anledningen som nämns för den direktinvesteringande fonden är att de vill ha någon som arbetar i marknaden för ESG-analyser och som ständigt är uppdaterad inom ämnet. Skribenterna kan även se en möjlig anledning till detta i att de kanske inte har lika många investeringsprocesser parallellt som värdepappersfonderna har. Den mindre värdepappersfonden tar upp som anledning till att de använder ett tredjepartsföretag är att de inte anser att de har tillräckligt med kompetens internt på ämnet och att tredjepartsföretaget erbjuder en bra tjänst som uppfyller alla ställda krav. Inom ett snabbt utvecklande ämne som ESG är med ständig förändring inom investeringar, kan skribenterna se flera fördelar med att få extern hjälp från företag vars affärsidé kretsar helt kring ämnet. De andra fonderna säger att de delar mer på ansvaret i sina processer inom investerarteamet eller organisationen.

På frågan om och i så fall hur respondenterna kommer att arbeta mer med ESG vid investeringar i framtiden är de eniga om att de kommer göra det. Flera respondenter tar upp att de tror att det är oundvikligt att de kommer krävas av dem att de gör detta då de ser det som troligt att hårdare lagstiftning kommer införas. Ämnet skulle behöva bli tydligare definierat för att kunna arbeta effektivare med det är också något som de ser

ett behov av i framtiden. Skribenterna ser båda dessa utfall som troliga om man jämför med hur utvecklingen har sett ut fram till nu och med tanke på den, från EU redan bestämda, årligen gradvisa övergången från NFRD till CSRD mellan år 2024 och 2026 (Finansinspektionen 2022c). Att det kommer att finnas en korrelation mellan ny lagstiftning och förtydligande av ämnet är också något som skribenter ser som högst troligt. Det ökade intresset från investerare är också en aspekt som flera av respondenterna tar upp som en anledning till att de kommer att arbeta mer med ESG och hållbarhet i framtiden.

Att EU:s Green Deal Initiative, EU-taxonomin och de underliggande direktiven SFDR och CSRD har lett till ett ökat fokus på ESG och hållbarhet är något som respondenterna håller med varandra om. Majoriteten av respondenterna tar upp att regleringarna inte har påverkat deras investeringsstrategi i sig, utan att deras utvärdering och arbete med hållbarhet redan fanns på plats innan regleringarnas införande. En av effekterna av regleringarna som dock nämns är att det har lett till att fonder rapporterar mer information om sitt arbete inom ämnet. Två av fonderna tar även upp att till följd av regleringarnas införande har arbetsbördan kopplad till rapportering ökat, men samtidigt har fondförvaltare och andra medarbetare behövt lära sig mer om ämnet och det har fungerat som en indirekt utbildning, vilket ses som positivt. Denna positiva följd effekt är troligtvis störst hos de fonder där ESG och hållbarhet hanteras inom investeringsteamet och mindre hos de bolag som har en hållbarhetsansvarig eller en liknande tjänst och för de bolag som tar in externa tjänster för att hantera ämnet.

En av respondenterna tog upp faktumet att de krav som ställs på investeringar utifrån de olika regelverk som finns för artikel 8 fonder, och potentiellt hårdare regleringar i framtiden, kommer att minimera investeringsuniversumet. Detta till följd av att vissa fastighetsbolag inte skulle uppfylla de krav som finns för att kunna vara en del av ett innehav i en artikel 8 fond.

6.2 Värdet av ESG vid investeringar

Alla de tillfrågade företrädarna för de fonder som omfattas i denna studie ser ESG som något positivt som ger ett värde vid investeringar och för fonderna i sig. De ser ett behov i att främja hållbarhet och flera av respondenterna säger att de försöker premiera fastighetsbolag som är duktiga på att arbeta med ämnet. Det är dock flera av respondenterna som tydliggör att fonders huvudsakliga uppgift inte är hållbarhet, utan att skapa ekonomiskt tillväxt för sina investerare. För att uppnå det så finns det flera andra parametrar som respondenterna lägger ett större värde vid när investeringar ska utvärderas. Trots detta så tas flera fördelar upp med ett aktivt arbete med ESG.

En ökad motståndskraft mot framtida förändringar i efterfrågan från investerare och tuffare regleringar lyfter flera av respondenterna som en fördel med att tänka på hållbarhet vid investeringar. Detta stämmer överens med de resultat som tidigare forskning om drivkrafter för hållbara investeringar kommit fram till (Kay Ira, Kesner Mike & Oglesby Joadi 2022; Hong & Kacperczyk 2009). En annan rent ekonomisk aspekt som tas upp är att hållbara investeringar ofta ligger långt fram med

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

energieffektivitet och har helt eller delvis egen elförsörjning med solenergi. En respondent säger att fastighetsbolag som jobbar med ESG och hållbarhet också generellt har lägre driftkostnader och ligger långt fram med byggtekniska lösningar.

En rent ekonomisk fördel med att investera i hållbara svenska fastighetsbolag som två av respondenterna tar upp är den fördelaktiga belåning som de kan få tillgång till. Möjligheten att nyttja så kallade gröna lån och obligationer ger en ekonomisk fördel för fastighetsbolagen och i sin tur fonder som investerar i dessa bolag. Detta mervärde avspeglas i bolagens ekonomi och kan göra vissa bolag mer attraktiva ur ett investeringsperspektiv.

De ESG-analyser som genomförs vid möjliga investeringar och genomlysningar av befintligt bestånd används inte enbart för att bedöma om en investering eller försäljning ska genomföras, utan det används även som diskussionsmaterial mellan fondbolagen och fastighetsbolagens representanter.

En aspekt som urvattnar värdet av ESG är, som tidigare nämnts, att ESG-betyg inte anses vara helt tillförlitliga, användbara och i vissa fall missvisande enligt flera av respondenterna. Att betygen inte är framåtblickande leder till att dess värde vid investeringsbeslut minskar. Risken för greenwashing kopplat till ESG-betyg är även en negativ aspekt som tas upp.

På den kategoriska frågan som ställs om hur högt intervjupersonerna värderar ESG vid investeringar svarar de flesta att de tycker att det är någorlunda viktigt, vilket motsvarar en trea på en femgradig skala. De två fondbolag vars representanter sa sig värdera ESG högst vid utvärdering inför ett investeringsbeslut värderade ESG mellan mycket och väldigt mycket, vilket motsvarar en femma och mellan en fyra och femma på en femgradig skala, är de två största bolagen. Att dessa fondbolag säger sig värdera ESG högre kan bero på, som en respondent tar upp, att större bolag har större medial exponering och press från institutionella investerare. För ett av de bolagen var det deras hållbarhetsansvarig som intervjuades och att denne skulle se ESG som mer värdefullt än en förvaltare kan antas rimligt då denne kan antas ha mer insikt i frågan. Respondenternas tydliggörande av att deras syn på ESG inte är svart eller vit och att det är svårt att kategorisera den är förväntad av skribenterna med tanke på ämnets komplexa natur. Därför gavs respondenterna möjlighet att utveckla sitt svar. Företrädaren för den direktinvesterade fastighetsfonden tar upp att de ser olika på ESG-faktorer beroende på om det är en äldre eller nyare fastighet som de ska investera i. Köper man något nyare som en core-investering ställs högre krav på exempelvis energieffektivitet än om man investerar i en äldre fastighet där tanken är att utveckla den. Samma respondent tar även upp att i vissa fall med äldre fastigheter så hade det optimala varit att rusta upp den för att höja standarden, men att det kanske inte är värt att göra det då förutsättningarna gör att den standarden som man med en rimlig investering kan uppnå inte är tillräckligt hög. En av respondenterna tar upp att de lägger större värde på vissa delar inom ESG än andra och tar upp energieffektivitet och bolagsstyrning som exempel på aspekter som de lägger ett stort värde vid. Detta är

aspekter som både inkluderas i ESG och inom mer klassisk investeringsutvärdering av fastigheter.

6.3 Fastighetsfonders syn på ESG inom fastighetsbranschen

Respondenterna har en relativt lik bild i hur ESG-arbete inom fastighetsbranschens olika segment ser ut. Mycket har skett inom logistik- och kontorssegmenten där gröna fastigheter ofta ställs som krav av hyresgäster nämner en respondent. Respondenterna är även ense om att mycket har hänt de senaste 5, 10, 15 åren där skillnaden i hur mycket som redovisas idag jämfört med tidigare tas upp. Detta stämmer väl överens med den tidigare forskning som säger att fastighetsbolag visar ett större intresse än tidigare kring ämnet och tydligare implementerat det i sitt arbete (Lindqvist & Backenroth 2021). Mycket av denna förbättring kring redovisning av uppgifter är dels på grund av trender inom branschen och samhället i stort, men en annan stor orsak är SFDR och EU taxonomin som de flesta respondenter anser har gett en positiv påverkan på branschen då fonderna tvingats sätta sig in i ämnet och öka sin rapportering.

Varför olika segments syn på ESG och implementering av ESG skiljer sig åt anser många av respondenterna beror på att affärsmodellen inom olika segmentet ofta skiljer sig åt. Skillnader kan även ses mellan företag baserat på åldern i deras fastighetsbestånd. Detta är väldigt rimligt då ett företag med ett yngre bestånd inte behöver ha samma fokus på vissa aspekter som ett företag med ett äldre bestånd. Respondenterna är dock här ense då en nämner att företag som endast förvaltar fastigheter har mindre hållbarhetstänk än de som bygger nytt medan en annan respondent beskriver att de företagen med flest nyare gröna och certifierade byggnader oftast har en brunare affärsmodell. Denna menar att det hänger ihop med att det sker mycket mer utsläpp när man väljer att riva och bygga nytt i stället för att renovera och rusta upp befintliga byggnader. Det är även viktigt att ha i beaktning att mycket beror på den ekonomiska aspekten. Stora aktörer har mycket större möjlighet att förändra och anpassa sitt bestånd än mindre aktörer inom branschen då de ofta har mer kapital till förfogande. Skribenterna ser även att synen på ESG inom olika segmenten bör variera då de har olika användningsområden. Som respondenterna nämner har mycket hänt inom logistiksegmentet men de behöver inte tänka lika mycket på den sociala aspekt som exempelvis ett bostadsbolag vars hyresgäster förväntar sig en större trygghet i sitt bostadsområde än logistik- och industribolag gör. Historiskt nämnde en respondent att E:et lämnades i hyresgästens händer inom logistiksegmentet. Nu däremot nämner en annan respondent att man ser en stor förändring inom ESG i segmentet där gröna byggnader syns som en avgörande aspekt vid tecknande av hyreskontrakt och ansvaret för fastighetens hållbarhet ligger hos fastighetsägaren. En av respondenterna tar upp att denna trend troligtvis beror på den hållbarhetstrend som ökat inom branschen i kombination med EU:s införande av taxonomin.

I dagsläget ser många av fonderna att fastighetsbranschen är väldigt bra på ESG- och miljöarbete, med flera alternativa lösningar som solpaneler och andra miljövänliga lösningar som effektiviserar byggnader och minskar deras klimatpåverkan. En av

Svenska fastighetsfonders investeringsstrategi ur ett ESG-perspektiv

respondenterna nämner att ESG-arbetet är mycket viktigare för folk nu än om man jämför med för 5, 10, 15 år sedan oavsett kundkategori. Likande detta nämner andra respondenter att de märker av ett ökat intresse för miljö- och hållbarhetsfrågor från hyresgäster och att fastighetsbolag arbetar för att anpassa sig till den ökade efterfrågan genom att lägga ett större fokus på frågor kring detta. En respondent nämner att energieffektivitet och byggmaterial är faktorer som ofta utvärderas och fokuseras på. En annan respondent har även nämnt hur stora skillnader det är på tidigare årsrapporter i form av redovisning av ESG-faktorer och hållbarhetsarbete jämfört med idag, vilket har en tydlig koppling till EU:s förordningar. Sedan är det viktigt att belysa att det är för tidigt att veta hur regleringarna och arbetet med ESG faktiskt kommer att påverka branschen och samhällets framtida miljöarbete eller om de ESG-aspekter som man mäter idag kommer vara relevanta i framtiden. En annan respondent tog upp scope 1,2 och 3 utsläpp, där denne menade att många är bra på att presentera sina scope 1 och 2 utsläpp men inte scope 3. Detta säger respondenten kan ge en oärlig bild om företagets faktiska koldioxidutsläpp. Samma respondent nämner även att ESG-analyser och regelverken är diffusa och inte ger konkreta och tydliga riktlinjer för hur de ska utföras/följas. Detta kan såklart medföra en viss skepsis och osäkerhet kring vad den bästa vägen är i fortsatt ESG-arbete inom fastighetsbranschen.

Jämfört med ESG- och hållbarhetsarbete inom branschen historiskt och idag kan man se att mycket har hänt, framför allt de senaste 10 åren. En respondent nämner att energieffektivitet och byggmaterial är faktorer som det blivit vanligare att utvärdera och som det finns ett stort fokus på idag. En annan respondent har även nämnt hur stora skillnader det är på tidigare årsrapporter i form av redovisning av ESG-faktorer jämfört med idag och hållbarhet vilket har en tydlig koppling till EU:s förordningar.

Generellt sett stämmer resultatet från de genomförda intervjuerna väl överens med den tidigare forskning som tagits upp i arbetet.

7. Slutsats

I detta kapitel av studien kommer skribenterna att sammanfatta den analys av resultatet som har genomförts och dra slutsatser kopplade till arbetets tre ursprungliga frågeställningar.

De större fondbolagen lägger större vikt vid ämnet och kan lägga mer resurser på att arbeta med det. För vissa av fonderna har denna analys integrerats till följd av de regleringar som införts av EU, men flera av fonderna har sedan tidigare arbetat aktivt med ämnet. Det framgår dock tydligt att trots att alla investeringars ESG-standard och hållbarhet utvärderas så är fondernas primära uppgift att skapa ekonomisk tillväxt till sina investerare och inte att enbart främja hållbarhet. Att fonderna värderar och arbetar på det här sättet går hand i hand med att de alla klassas som artikel 8 fonder enligt EU:s förordning SFDR. Att som en värdepappersfond som investerar inom fastighetsbranschen har hållbara investeringar som mål och klassas som artikel 9 fond är svårt. Detta då fastighetsbolagen i sig inte har hållbarhet som målet med deras verksamhet. De faktorer som fastighetsfonder lägger störst vikt vid investeringar är goda ekonomiska resultat, bra framtidsutsikter och tillit till bolagens styrelse och ledning.

Det finns flera positiva värden som fastighetsfonder ser med att arbeta med ESG och investera hållbart. En rent ekonomisk fördel är att ett utvecklat arbetssätt kring ämnet ofta ger lägre driftkostnader för fastigheterna i bolagens portfölj. De lägre kostnaderna kommer från implementering av smarta och trygga byggnadstekniska lösningar. Hur väl ett företags bolagsstyrning fungerar är även en aspekt som fonderna lägger ett stort värde vid. Även trenden av ett ökat intresse från investerare och branschen i stort är något som fondernas representanter är införstådda med och redan nu arbetar med för att framtidssäkra sitt arbetssätt.

Förutom de två förbättringsbehoven som tidigare nämnts är den största anledning till att ESG-betyg inte har en större inverkan på fonders investeringsstrategi att de är baserade på historiska data och inte ger någon indikation på företagens framtida arbete med ämnet. Trots detta fyller betygen vissa funktioner. För de företag som har egna verktyg för att räkna ut en investerings ESG-kvalité kan betygen användas som en parameter i verktyget. För de andra bolagen kan det vara en mindre del av deras kvantitativa utvärdering och vid möten med företagsrepresentanter kan betygen användas som diskussionsunderlag.

Ämnet och regleringarna kring ämnet kräver tydligare och mer effektiv reglering som faktiskt kartlägger och löser problemen kring greenwashing och andra brister inom branschen. Det behövs visas på tydligare resultat av regleringarna och de behöver bli mer omfattande där de påverkar alla företag i någon utsträckning.

Svenska fastighetsfonders syn på ESG inom den svenska fastighetsmarknaden är att ämnet blivit väldigt aktuellt under de senaste 5, 10, 15 åren och även att denna trend kommer att fortsätta de kommande åren. Historiskt sett har det huvudsakliga fokuset

legat på E:et i ESG, men troligtvis kommer de andra två aspekterna få en större betydelse framöver. De ser även skillnader i arbetet med ämnet mellan fastighetsbolag inom olika segment. Detta beror på att olika fastighetsbolag har olika affärsmodeller och krav från hyresgäster beroende på vilket segment det handlar om. Vissa aspekter av ESG har mer eller mindre stor betydelse för hyresgäster utifrån de behov som de vill tillgodose med att hyra en hel eller del av en fastighet. Vilka som har mest hållbar affärsmodell av bolag som förvaltar äldre fastigheter och de som bygger nytt är resultatet tvetydigt och ingen slutsats kan dras inom ramen av denna studie. Generellt ser fonderna att fastighetsbolag har blivit bättre på att rapportera deras hållbarhetsarbete och sina utsläpp. Många företag har börjat att inte enbart rapportera scope 1 och 2 utsläpp, utan även scope 3 utsläpp vilket ses som ett stort framsteg.

Skribenterna föreslår att i framtida forskning undersöka skillnader mellan publika värdepappersfonder som investerar inom den svenska fastighetsmarknadens avkastning beroende på hur hållbara och bra på att arbeta med ESG som företagen i deras innehav är. För att detta ska gå att genomföras krävs det att ESG som ämne för fastighetsbolag tydliggörs och att ratingsinstitutens ESG-betyg blir mer lättillgängliga. Både med nutida och historiska data krävs för att slutsatserna i en sådan studie ska bidra till forskningsområdet. Ett annat ämne som hade varit intressant att undersöka vidare är vilken faktisk påverkan som regleringarna kring ESG kopplat till fastighetsbranschen har och vilka effekter ett tydligare regelverk hade lett till.

8. Diskussion

I denna avslutande del av studien kommer de tidigare delarna att diskuteras, studiens bidrag och förslag på vidare forskning inom ämnet läggas fram. Fokus kommer att ligga på problematik och förbättringspotential med studien.

8.1 Studiens bidrag

Denna studie bidrar med djupare förståelse av hur värdepappersfonder som investerar i svenska fastighetsbolag ser på ESG generellt inom fastighetsbranschen och vilket värde det ser av ämnet vid utvärderingar av möjliga investeringar. Ämnets del av fonders investeringsstrategi har även undersökts grundligt. I och med detta har syftet med denna kvalitativa studie uppnåtts och ökad förståelse kring de ursprungliga frågeställningarna uppnåtts. Sammanfattningsvis visar studien att svenska värdepappersfonder som investerar i fastighetsbolag har integrerat ESG-analys i deras investeringsstrategi och lägger någorlunda till mycket stort värde på det när dem utvärderar en investering, ca 3,42 på en 5-gradig skala, där deras huvudsakliga mål är avkastning. Fondernas syn på ESG kopplat till fastighetsbranschen undersöks och diskuteras djupgående i arbetet med syfte att ge en ökad förståelse av det. Studien visar på inställningen som fonderna har till ämnet och att det fortfarande finns ett behov av tydliggörande av begreppet. Utvecklingen av fastighetsfonders arbete med ESG och hållbarhet är tydligt kopplad till kommande reglering som kommer kräva att fastighetsfonderna arbetar mer med ämnet, något som de är väl medvetna om. Betydelsen av ESG-betyg i investeringsanalyser av fastighetsbolag är mindre än vad skribenterna trodde, men de instämmer med respondenternas syn gällande behovet av förtydligande och standardiserande av olika ratinginstituts betyg. Även regleringarna behöver tydliggöras och bli effektivare för att lösa problemen i branschen och göra den mer hållbar utifrån begreppet ESG.

8.2 Förbättringspotential

Denna studie innefattade åtta respondenter från sju olika fastighetsfonder som passade in inom ramen för studiens frågeställningar. Förutom dessa sju fonder kontaktades ytterligare tre fonder som hade passat in i studiens omfång, men utan framgång. Hade kontakt nåtts med dessa tre och intervjuer med företrädare från dem genomförts hade resultatet från studien kunnat anses mer tillförlitligt. Användningen av en representant från en direktinvestering fastighetsfond i studien gav ett bra jämförelseresultat för skillnader mellan direktmarknaden och den indirekta investeringsmarknaden för fastigheter. Dennes svar stämde dock överens med de övriga respondenterna i de flesta frågorna.

Det hade varit intressant att bredda studiens omfattning och tagit med en jämförelse mellan fondrepresentanternas svar och fondernas faktiska arbete med ESG och tillvägagångssätt vid analyser av fastighetsbolag. Detta hade krävt en djupare screening av fonderna, deras innehav och tillgång till information om hur fonderna går till väga

vid en utvärdering av en investering, vilket de troligen inte hade velat dela med sig av fullt ut.

8.3 Problematik

En problematik som skribenterna upplevde under de genomförda intervjuerna var att vissa av frågorna var ganska snarlika eller i alla fall tolkades som väldigt snarlika av respondenterna. Trots detta ställdes alla frågor till alla respondenter, även om de redan svarat på frågan i ett tidigare svar. Med ett visst förtydligande av frågorna hade denna problematik kunnat minskas. I de fall en respondent svarade på en kommande fråga i ett tidigare svar försökte skribenterna få ett än mer uttömmande svar på frågan senare under intervjun. Skribenterna såg ett värde i att inte avbryta respondenterna när de kom in på en kommande fråga i sitt svar, utan noterade det inför resultatskrivandet.

9. Referenser

- Ahlberg, M. (2016). *Definitionen av en alternativ investeringsfond - En analys av gränsdragningsproblem och tolkningssvårigheter*. Stockholms Universitet, Stockholm.
- Allen & Overy (2021). *SFDR Principles explained: New RTS provides guidance on key issues*.
- Andersson, E. & Leorato, L. (2022). *Show Your Hand A Quantitative Study of ESG Disclosure in Connection with Financial Performance of Swedish Real Estate Firms*. KTH Royal Institution of Technology, Stockholm.
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A. & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), ss. 642–664, doi:10.1016/j.jfineco.2021.09.009.
- Ayub, A. & Atid, M. (2022). *Tillämpningen av grön finansiering och dess effekt på hållbarhet i fastighetsbolag - En explorativ studie kring sambandet mellan grön finansiering och miljöprestation i den svenska fastighetsmarknaden*. Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm.
- Becchetti, L., Bobbio, E., Prizia, F. & Semplici, L. (2022). Going Deeper into the S of ESG: A Relational Approach to the Definition of Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 14(15), doi:10.3390/su14159668.
- Bildstein-Hagberg, L. & Bring, G. (2021). *AP-fondernas investeringsstrategier i fastigheter*. Lunds Tekniska Högskola, Lunds Universitet, Lund.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), ss. 1426–1445, doi:10.1002/csr.2177.
- Boverket (2021). *Energideklarationens innehåll*. <https://www.boverket.se/sv/energideklaration/energideklaration/energideklarationens-innehall/> [2023-04-24].
- Boverket (2023a). *Begreppet hållbar utveckling - FN*. <https://www.boverket.se/sv/PBL-kunskapsbanken/planering/oversiktsplan/fysisk-planering/begreppet-hallbar-utveckling/fn/> [2023-03-27].
- Boverket (2023b). *Bygg- och fastighetssektorns energianvändning uppdelat på förnybar energi, fossil energi och kärnkraft*. <https://www.boverket.se/sv/byggande/hallbart-byggande-och-forvaltning/miljoindikatorer---aktuell-status/energianvandning/> [2023-03-13].
- British Business Bank (2022). *What is ESG – a guide for businesses*. <https://www.british-business-bank.co.uk/finance-hub/business-guidance/sustainability/what-is-esg-a-guide-for-smaller-businesses/> [2023-02-02].
- Broberg Piller, W. & Harryzon, A. (2020). *ESG-investerande en studie om fonders riskjustering avkastning utifrån hållbarhetsbetyg*. Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm.
- Claésson, A. & Nordström, A. (2022a). *Integrering av EU-taxonomin och scope 3 i fastighetsbolags hållbarhetsrapportering*.
- Claésson, A. & Nordström, A. (2022b). *Integrering av EU-taxonomin och scope 3 i fastighetsbolags hållbarhetsrapportering*. KTH Royal Institute of Technology, Stockholm.

- Cloutier, D., Molotsky, B. A. & Willis, A. M. (2022). ESG AT A TIPPING POINT FOR REAL ESTATE: BACKGROUND, RECENT DEVELOPMENTS, AND ESG TRENDS AND OPPORTUNITIES. *THE PRACTICAL REAL ESTATE LAWYER*, (6), ss. 3–18.
- Cremasco, C. & Boni, L. (2022). Is the European Union (EU) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) effective in shaping sustainability objectives? An analysis of investment funds' behaviour. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, doi:10.1080/20430795.2022.2124838.
- Dahlberg, E. & Frank, L. (2022). *Miljöcertifierings påverkan på försäljningspriset av kontorsbyggnader*. Lunds Universitet, Lunds Tekniska Högskola, Lund.
- Delevingne Lindsay, Gründler Anna, Kane Sean & Koller Tim *The ESG premium: New perspectives on value and performance*.
- Deloitte (2022). *Real Estate Predictions 2022 CSRD: Booster for a sustainable Real Estate industry The EU's new sustainability directive as a game changer for Real Estate*.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), ss. 621–640, doi:10.1016/j.jfineco.2011.03.021.
- European Public Real Estate Association (2018). *Assessment Methodology for the EPRA sBPR Awards - 2019*.
- European Union (2011). *MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET, EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN OCH REGIONKOMMITTÉN En förnyad EU-strategi 2011–2014 för företagens sociala ansvar*.
- Europeiska kommissionen (2021). *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2021/2139*.
- Europeiska kommissionen (2022). *Corporate sustainability reporting*. Corporate sustainability reporting [2023-02-10].
- Europeiska kommissionen (2023). *A European Green Deal*. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en [2023-02-02].
- Europeiska kommissionen & Generaldirektoratet för finansiell stabilitet, finansiella tjänster och kapitalmarknadsunionen (2021). *Sustainable finance package*. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_sv [2023-02-02].
- Finansdepartementet (2012). *Prop. 2012/13:155 Förvaltare av alternativa investeringsfonder*. Prop. 2012/13:155.
- Finansinspektionen (2018). *Hållbarhetsperspektiv vid kreditgivning till företag – en uppföljning*.
- Finansinspektionen (2021). *Hållbarhetsinformation i informationsbroschyr och på webbplats*.
- Finansinspektionen (2022a). *Taxonomi*. <https://www.fi.se/sv/hallbarhet/regler/taxonomi/> [2023-02-02].
- Finansinspektionen (2022b). *Hållbarhetsrelaterade upplysningar*. <https://www.fi.se/sv/hallbarhet/regler/upplysningar/> [2023-01-27].
- Finansinspektionen (2022c). *Hållbarhetsredovisning*. <https://www.fi.se/sv/hallbarhet/regler/redovisning/> [2023-02-10].

- Geltner, D. & Miller, N. G. (2007). *Commercial real estate: analysis & investments*. Thomson.
- Greiner, C. (2021). *Vi uppdaterar Morningstar Sustainability Rating för... _ Morningstar*. <https://www.morningstar.se/se/news/216917/vi-uppdaterar-morningstar-sustainability-rating-f%C3%B6r-fonder.aspx> [2023-02-16].
- Hong, H. & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), ss. 15–36, doi:10.1016/j.jfineco.2008.09.001.
- Jones, C. A. & Trevillion, E. (2022). *Real Estate Investment: Theory and Practice*.
- Kay, I., Kesner, M. & Oglesby, J. (2022). ESG Incentives: Intended to Improve Corporate and Societal Environmental and Social Outcomes. *Insights: The Corporate & Securities Law Adviso*, 36(7).
- Kressner, M. & Kronström, F. (2019). *Värdering av fastighetsbolag utifrån fastighetstyper och dess geografiska placering - En studie om hur fastighetstyper och geografisk placering påverkar aktiemarknadens värdering av de noterade fastighetsbolagen*. Linköping.
- Larsen, T. (2010). Implementing ESG in Private Real Estate Portfolios: The Case of U.S. and Pan-Europe Core Fund Managers. *Journal of Sustainable Real Estate*, 2(1), ss. 249–267, doi:10.1080/10835547.2010.12091806.
- Lennström, F. & Kakalaw, S. (2022). *Hur arbetar en förvaltare av fastighetsfonder i dagsläget*. Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm.
- Lindqvist, C. & Backenroth, S. (2021). *A Green New World How the Real Estate Sector is Working with Sustainable Financing in Regard to the EU Taxonomy*. Kandidatarbete. KTH, Stockholm.
- Miguel, P. & Teixeira, M. (2022). *ESG, technology & EU regulation-a promising kinship in Real Estate industry*. Porto.
- MSCI ESG Research LLC (2018). *MSCI ESG FUND METRICS*.
- Naser, H., Zinecker, A. & Hageneder, C. (2021). *The EU taxonomy-what does it mean for buildings? What is the EU Taxonomy for (environmentally) sustainable activities?*
- Naturvårdsverket (2023). *Beräkning enligt GHG Protocol eller ISO-standard*. <https://www.naturvardsverket.se/vagledning-och-stod/luft-och-klimat/berakna-klimatpaverkan/berakning-enligt-ghg-protocol-eller-iso-standard/> [2023-03-09].
- Olin, J. (2017). *Värden med miljöcertifieringar av byggnader*. Examensarbete. Luleå tekniska universitet Institutionen för samhällsbyggnad och naturresurser, Luleå.
- Pejčić, K. & Eriksson, M. (2016). *Hållbarhet som strategi*. Kandidatarbete. Stockholms universitet, Stockholm.
- Piispa, I. (2022). *LUT School of Business and Management Master's Programme in Strategic Finance and Analytics Impact of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) on information asymmetry between investment service providers and end investors*. Lahti University of Technology LUT, Lappeenranta.
- Preqin (2023). *History of ESG*. <https://www.preqin.com/preqin-academy/lesson-5-esg/history-of-esg> [2023-03-06].
- PWC (2020). *The growth opportunity of the century*. Luxembourg.
- Skarp, E. (2011). *Svenska fastighetsfonders roll och utveckling*. Examensarbete. KTH Arkitektur och samhällsbyggnad, Stockholm.

- Sundberg, V. & Wang, Y. (2011). *STOCKHOLM SCHOOL OF ECONOMICS Value Creation by Real Estate Funds A Case Study of Value Creation in Real Estate*. Stockholm.
- THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2020). *REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation*.
- Xing, G., Geltner, D. & Venter, J. (2010). An analysis of U.K. property funds classified according to U.S. styles: Core, value-added, and opportunistic. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 16(2), ss. 119–130, doi:10.1080/10835547.2010.12089868.
- Zhao, Z. (2022). *THE PERFORMANCE OF ESG THEMATIC FUND IN CHINA AND ESG RATINGS A Dissertation*. Thesis/Dissertation. Temple University. Libraries, Philadelphia.

Bilagor

Bilaga A – Intervjufrågor

Intervjufrågor:

Ge en kortare beskrivning av dig själv, din roll på företaget och andra relevanta erfarenheter som du har.

Fondstrategi:

1. Hur skulle du beskriva er fastighetsfonds investeringsstrategi generellt och ur ett ESG perspektiv?
2. Vilka fördelar och nackdelar ser ni med att investera hållbart?
3. Hur högt värderar ni hållbara företag/ESG faktorer vid era investeringar, hur påverkar det era beslut?

Inte alls (1)	Mindre (2)	Någorlunda (3)	Mycket (4)	Väldigt mycket (5)
---------------	------------	----------------	------------	--------------------

4. Hur går ni till väga när ni utvärderar en möjlig investerings hållbarhet? Egen utredning, baserat på betyg från ratingbolag eller annat sätt?

- Om ni gör en egen utvärdering av företags ESG-arbete vilka parametrar utgår ni ifrån?
- Om ni använder er av ett ratinginstituts ESG-betyg för er utvärdering är det något speciellt ratinginstituts som ni använder er av/utgår från?
 - Har ni märkt någon skillnad mellan ratinginstituts ESG-betyg för fastighetsbolag och hur ser ni på det i så fall?

5. Kommer er fond/bolag att fokusera mer med ESG framöver och i så fall hur?

Fastighetsbranschen och ESG:

6. Hur ser ni på fastighetsbolags arbete med ESG och hållbarhet?
7. Hur tycker du dig märka av ESG inom fastighetsbranschen och hos investerare?
8. Hur tycker du att synen på hållbarhet och ESG har förändrats inom fastighetsbranschen och hos investerare under de senaste 5, 10 och 15 åren?
9. Hur tror du synen på hållbarhet och ESG kommer förändras närma framtiden?
10. Ser ni någon skillnad mellan ESG-arbetet inom olika fastighetssegment?

Regleringar:

11. Hur har direktiven om upplysningskrav/redovisningskrav (SFDR/disclosure-förordningen) som trädde i kraft 2021 påverkat ert hållbarhetstänk vid investeringar?
12. Är de nya RTS (regulatory technical standards) som ingår i disclosure-förordningen något som påverkar er som förvaltare och i så fall hur?

Övrigt:

13. Har ni något mer som ni vill tillägga som vi inte fångat in i våra frågor eller som ni vill lägga mer vikt vid?