



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH29

Examensarbete i marknadsföring på kandidatnivå

VT 2023

## Navigering i en djungel av hållbara fonder

En kvalitativ studie som kartlägger ett antal svenska banker och fondbolags marknadsföring av hållbara fonder.

Författare:

Sissy Olsson (20010621-6484)

Anna Palm (20010505-4928)

Dominika Stepnik (19990916-5343)

Handledare:

Clara Gustafsson

## Sammanfattning

**Examensarbetets titel:** “Navigering i en djungel av hållbara fonder” En kvalitativ studie som kartlägger ett antal svenska banker och fondbolags marknadsföring kring hållbara fonder.

**Seminariedatum:** 2023-06-01

**Ämne/Kurs:** FEKH29, Examensarbete i marknadsföring på kandidatnivå, 15HP

**Författare:** Sissy Olsson, Anna Palm och Dominika Stepnik

**Handledare:** Clara Gustafsson

**Nyckelord:** Hållbarhet, Marknadsföring, Hållbara fonder, Tolkningsproblematik, Asymmetrisk information

**Forskningsfrågor:** Vilka kriterier följer svenska banker och fondbolag för att kommunicera hållbarhet i sina fondprodukter? Hur skiljer sig tillämpningen av hållbarhet åt mellan konkurrerande banker och fondbolag på den svenska finansmarknaden?

**Arbetets syfte:** Syftet med denna uppsats är att kartlägga hur ett urval av svenska banker och fondbolags marknadsföring avseende hållbara fonder förhåller sig till den komplexa definitionen av hållbarhet samt bidra med insikt i nuvarande tolkningsproblematik.

**Metod:** Studiens kvalitativa metod har en abduktiv ansats med ett hermeneutiskt tillvägagångssätt. Den primära datan har samlats in genom sex semistrukturerade intervjuer med anställda på utvalda fallföretag inom finansbranschen och analyserats med hjälp av ett teoretiskt ramverk.

**Teoretiska perspektiv:** Det teoretiska ramverket presenterar ett antal olika teoretiska och lagenliga definitioner av hållbarhet. Dessutom inkluderas teorier som bidrar med insikt om finansmarknaden samt berör aktörernas beteende och motivation till att arbeta med hållbarhet.

**Resultat:** Empiri presenteras utifrån intervjupersonernas svar och struktureras utefter teman som framkommit under genomgång av datan. Denna har sedan analyserats med utgångspunkt i det teoretiska ramverket med hjälp av metoden sortera, reducera och argumentera.

**Slutsats:** Studien bekräftar att det råder tolkningsproblematik av hållbarhetsbegreppet i fallföretagens marknadsföring av hållbara fonder. Detta yttrar sig främst i kommunikationen av artikel 8- och 9-fonder. Konsumenter riskerar därmed att missledas och gå miste om erbjudandet de efterfrågar. Information kopplat till fonders hållbarhetsgrad behöver därför tydliggöras.

## **Abstract**

**Title:** “Navigating in a jungle of sustainable funds” A qualitative study that maps the marketing regarding sustainable funds for a number of Swedish banks and fund companies.

**Seminar date:** 2023-06-01

**Course:** FEKH29, Degree Project in Marketing Undergraduate Level, 15HP

**Authors:** Sissy Olsson, Anna Palm and Dominika Stepnik

**Advisor:** Clara Gustafsson

**Key words:** Sustainability, Marketing, Sustainable funds, Interpretation problems, Information Asymmetry

**Research questions:** What criteria do Swedish banks and fund companies follow to communicate sustainability in their fund products? How does the application of sustainability differ between competing banks and fund companies in the Swedish financial market?

**Purpose:** The purpose of this essay is to map how a selection of Swedish banks' and fund companies' marketing of sustainable funds relates to the complex definition of sustainability, as well as provide insight into the current interpretation problems.

**Methodology:** The study's qualitative method has an abductive strategy with a hermeneutic approach. The primary data has been collected through six semi-structured interviews with employees from a selection of case companies in the financial industry and then analyzed using a theoretical framework.

**Theoretical perspectives:** The theoretical framework presents a number of different theoretical and legal definitions of sustainability. Additionally, theories that contribute insight to the financial market, explain the behavior of market participants as well as their motivation to integrate sustainability in their work are included.

**Results:** The empirical foundation is presented based on the interviewees answers and is structured according to themes that have emerged during the data review. This has then been analyzed using the theoretical framework and the method of sorting, reduction and argumentation.

**Conclusions:** The study has determined that there is an interpretation problem with the concept of sustainability in Swedish banks' and fund companies' marketing. This is mainly seen in their communication of Article 8 and 9 funds. Consumers thus risk being misled and miss out on the offer they want. The information related to the funds degree of sustainability must therefore be clarified.

## **Förord**

Vi vill tacka vår fantastiska handledare Clara Gustafsson som genom sina insikter och handledning har möjliggjort denna uppsats. Vidare vill vi även rikta ett hjärtligt tack till de nio yrkesverksamma personer som vi har intervjuat för deras deltagande, intresse och stöd under arbetets gång. Slutligen vill vi tacka våra familjer och vänner som har tagit sig tiden att diskutera, kommentera och kritisera vår uppsats vilket har bidragit till nya intressanta insikter och vinklar.

Lund 29:e maj 2023

**Sissy Olsson**

**Anna Palm**

**Dominika Stepnik**

---

---

---

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledande kapitel</b>	<b>7</b>
Bakgrund & problematisering	7
Syfte	10
Frågeställningar	10
<b>2. Teori</b>	<b>11</b>
Den komplexa hållbarhetsdefinitionen samt de varierande hållbarhetskraven från regleringar & betygssystem	11
Brundtlandkommisionen	11
Triple Bottom Line	11
EU:s förordningar	12
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	12
EU:s Taxonomiförordning	13
EU:s lagstadgade hållbarhetskriterier för att klassificera investeringar - Artikel 6, 8 & 9	13
Finansinspektionens definition av en hållbar investering	14
Environmental, Social & Governance (ESG)	14
Morningstar	15
Asymmetrisk information	16
Den hållbara konsumenten & hållbara företaget	16
Are the Strategic Stars Aligned?	17
Hur företag kan få konsumenter att välja hållbara alternativ	17
Sammanfattning av det teoretiska ramverket	19
<b>3. Metod</b>	
Metodval	20
Val av teoretiskt ramverk	21
Studiens kvalitet	22
Tillförlitlighet	22
Överförbarhet	22
Pålitlighet	23
Konfirmering	23
Intervjustruktur	23
Urval & genomförande av intervjuer	24
Förarbete inför intervjuer	26
Dataanalysmetod	26
Sekundära källor	27
Reflektioner och metodkritik	27

<b>4. Empiri &amp; Analys</b>	<b>29</b>
Vad är hållbarhet?	29
Relationen mellan artikel 8 & 9	30
ESG i obalans	32
Varför erbjuda hållbart?	34
Avkastning & Avgifter	36
Position på marknaden	37
Exkluderingskriterier & påverkansarbete	39
Mycket information men få svar	41
Att överskatta eller underskatta sin hållbarhetsprestation	43
<b>5. Avslutande kapitel</b>	<b>46</b>
Slutsats	46
Diskussion	47
Rekommendationer till praktiker	48
Förslag på vidare forskning	49
<b>6. Referenslista</b>	<b>51</b>
<b>7. Appendix</b>	<b>56</b>
Appendix 1 - Intervjuguide	56
Appendix 2 - Tabell över fallföretag	57

## Figurförteckning

<i>Figur 1. Illustration av The 3 P's (ESCAP Business Advisory Council, 2014)</i>	12
<i>Figur 2. Matris över intervjupersoner, deras respektive arbetsgivare, arbetsroll, erfarenhet samt längd på intervjun.</i>	25

## Förklaringar av begrepp

**Key Investor Information Document (KID/KIID):** Förköpsinformation med den viktigaste investeringinformationen som ska delges till konsumenten i samband med ett fondköp.

**Agenda 2030:** Handlingsplan med globala mål antagen av FN:s medlemsländer för att övergå till ett hållbart samhälle. Innefattar 17 globala mål.

**Parisavtalet:** Globalt avtal som ämnar att bromsa den globala uppvärmningen utefter FN:s klimatkonvention, UNFCCC.

**Fondbolag:** Ett företag som arbetar med förvaltning av förmögenheter i en eller flera värdepappersfonder samt distribuering av dessa.

**Fondförvaltare:** Arbetar med att förvalta värdepapper och hitta den bästa placeringen åt en fond.

# 1. Inledande kapitel

*I detta kapitel presenteras studiens bakgrund och problematisering för att ge läsaren en inblick i ämnet studien behandlar samt varför det är relevant att studera. Vidare introduceras syftet samt frågeställningarna.*

---

## Bakgrund & problematisering

Begreppet hållbarhet har funnits länge men har under de senaste åren ökat i relevans och blivit en framträdande trend som genomsyrar alla delar av samhället. Detta kan bland annat ses i fördubblingen av utgifter relaterade till miljöskydd i Sverige mellan åren 2011-2021 (Statistikmyndigheten SCB, 2022). Hållbarhetsbegreppets definition har i takt med utvecklingen och intresset breddats från endast miljötänk till att även omfatta sociala- och ekonomiska faktorer. Hållbar utveckling ska därmed, i kombination med de tre tidigare nämnda dimensionerna, försäkra “...en utveckling som tillgodoser dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillgodose sina behov” (Regeringen, 2000). Dessutom ställs det allt högre krav på organisationer att vara transparenta med hjälp av förändrade regleringar kring hållbarhet (Finansinspektionen, 2020). Hållbarhet anses inte längre endast vara en differentieringsstrategi, utan snarare en outtalad hygienfaktor för att få existera på en marknad där Corporate Social Responsibility (CSR) är en förväntning (Kotler, Keller & Chernev, 2022). Khattak och Saiti (2020) menar dock att företag som ligger i framkant vad gäller hållbarhetsarbete kan dra nytta av fortsatt konkurrenskraft på marknaden.

Fonder bygger på förvaltning av ett antal olika tillgångar, exempelvis aktier och räntebärande värdepapper, där syftet är att generera vinst åt alla parter (Fortnox, 2023). Sveriges befolkning anses enligt Javestad (2021) vara bäst i världen på att fonsdspara, vilket kan tyda på ett ekonomiskt intresse. Mätningar under år 2020 visar ökat intresse för ägandet av investeringsprodukter, framförallt hos yngre privatpersoner mellan 25-34 år (Statistikmyndigheten SCB, 2020). Enligt Petterson, Helgesson och Hård af Segerstad (2009) äger 74 procent av befolkningen minst en andel i en fond, exklusive premiepensionen. En populär form av sparande idag är till barn och barnbarn, vilket har resulterat i att hälften av



Sveriges tonåringar idag är fondsparare innan de når arbetslivet (Rengefors, 2022). I och med att denna typ av fonder väljs med långsiktig samt kontinuerlig avkastning i åtanke, är den hållbara trenden intressant att ta i beaktning vid val av fonder då den troligtvis kommer att fortsätta på samma spår (Dagens industri, 2018).

I takt med det ökade intresset för investeringar och växande kraven på hållbara lösningar, har många banker och finansiella institut valt att inkludera hållbarhet i sitt sortiment för att möta konsumenternas efterfrågan. Ett av flera exempel på detta är “Nordea Global Climate and Social Impact Fund”, en så kallad påverkansinvesteringsfond där kapital placeras i organisationer med avsikten att ha en positiv effekt på såväl social som miljömässig förändring med hänsyn till ekonomisk lönsamhet (Nordea, 2022). Problematiken som uppstår med denna marknadsutveckling är att det lönar sig att framstå som en hållbar aktör, men på grund av den komplexa och varierande definitionen av hållbarhet får kunder inte alltid det de betalar för (Dagens industri, 2018).

Med utgångspunkt i den aktuella hållbarhetsfrågan bör det vara av vikt för banker och fondbolag att erbjuda hållbara fonder som alternativ för att bibehålla en god offentlig image. Organisationer som inte arbetar med hållbarhet riskerar dels offentlig kritik från media men även att förlora kunder. Dessutom utvärderas företag inte enbart i termer av hur de arbetar med hållbarhet i praktiken utan även hur de finansieras och vilka företag samt aktörer de väljer att samarbeta med. Ett exempel är när det starkt hållbarhetsfokuserade företaget Oatly valde att ta in finansiärer som bland annat har anklagats för att ha gjort investeringar som bidrar till skövling av regnskog i Amazonas, något som inte gick ihop med Oatlys värderingar och fick stor negativ uppmärksamhet i media (Pierrou, 2020). Skandalen medförde hård kritik mot Oatly och är ett bra exempel på hur viktigt det är för hållbarhetsprofilierade företag att göra affärsval som sammanfaller med deras förväntade image.

Marknadsföring av fonder skall enligt Konsumentverket (2023) förhålla sig till en rad olika bestämmelser och lagar. Konsumentverket exemplifierar detta med att fondbolagen tydligt ska uppge placeringens riktning och risk enligt 4 kap. 16-16 b §§ i lag (2004:46) om värdepappersfonder. Denna information skall förmedlas via ett så kallat KID-faktablad. Hur

fonder klassificeras i termer av hållbarhet kan dock av konsumenter upplevas otydligt och komplext, vilket därmed ställer höga krav på informationssökning för att få fullständig förståelse och information (Dagens industri, 2018). Artikeln belyser att problematiken kan yttra sig i förhållandevis höga fondavgifter samt en risk att fondföretag ser hållbarhetstrenden som en chans att göra vinster och inte en möjlighet att bidra och göra skillnad (Dagens industri, 2018).

För att rangordna fonder utefter grad av hållbara insatser och riskhantering av dessa, används bland annat ett så kallat ESG-kriterium, som står för environmental, social and governance (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2022). Fondbolag som arbetar med hållbarhet och har ett högt ESG-värde associeras enligt Lööf och Stephan (2019) med lägre risk för investerare och kan gardera mot potentiell finansiell förlust. Ett antal analyser föreslår ett positivt samband mellan CSR hos en organisation och dess finansiella prestation. Ett högre ESG-värde kan signalera till potentiella investerare att företaget har en god styrning på plats samt att deras CSR kan förhindra dem från dålig publicitet och inblandning i skandaler. Även om Lööf och Stephan (2019) inte hittar ett samband mellan en organisations riskjusterade avkastning och ESG-betyg, kan de fastställa att fondbolag visar ökat intresse för investeringar i företag som hanterar miljömässiga och sociala frågor. Dessutom menar författarna att företag som har en stark styrning tenderar att ha lägre volatilitet och är mer stabila under ekonomiska nedgångar. Med detta sagt är det därför av högsta intresse för både fondbolag och slutinvesterar att investera i hållbara företag, men det svårdefinierade begreppet öppnar för fria tolkningar och skillnader i kunskapsnivå. För att försöka motarbeta dessa problem har en rad regelverk introducerats av Europeiska Unionen (EU) under de senaste åren (Finansinspektionen, 2022a). Dels har myndigheterna introducerat ett taxonomisystem för hållbara investeringar som klassificerar fonder som artikel 6, 8 eller 9, där nivåerna motsvarar hållbarhetsgraden (SEB, n.d.). Trots införandet av dessa regleringar saknas det fortfarande en grundläggande process för hur dessa ska appliceras i praktiken.

I och med den ökade efterfrågan på hållbara alternativ samt fonder kan det även antas att intresset för hållbara fonder har ökat. Däremot, på grund av den komplexa hållbarhetsdefinitionen och otydlighet i regleringar kan det uppstå problematik i hur banker och fondbolag kommunicerar dessa via sin marknadsföring. Ur ett konsumentperspektiv finns

dessutom problematik kopplat till *asymmetrisk information* samt tolkningsutrymme. Detta blir påtagligt när marknadsföringen från olika banker och fondbolag skiljer sig åt avsevärt trots liknande erbjudanden. Baserat på informationen som presenterats är det av intresse att undersöka hur svenska banker samt fondbolag förhåller sig till den diffusa definitionen och tydliggöra skillnaden mellan artikel 6, 8 och 9-fonder.

## Syfte

Syftet med denna uppsats är att kartlägga hur ett urval av svenska banker och fondbolags marknadsföring avseende hållbara fonder förhåller sig till den komplexa definitionen av hållbarhet samt bidra med insikt i nuvarande tolkningsproblematik.

## Frågeställningar

- Vilka kriterier följer svenska banker och fondbolag för att kommunicera hållbarhet i sina fondprodukter?
- Hur skiljer sig tillämpningen av hållbarhet åt mellan konkurrerande banker och fondbolag på den svenska finansmarknaden?

## 2. Teori

*I detta avsnitt introduceras ett flertal teorier som tillsammans kommer utgöra ett teoretiskt ramverk för studiens analys. Syftet med ramverket är att få en förbättrad förståelse och uppfattning av bakgrunden till fallföretagens resonemang kring hållbara fonder och hållbarhetsarbete överlag.*

---

### Den komplexa hållbarhetsdefinitionen samt de varierande hållbarhetskraven från regleringar & betygssystem

#### Brundtlandkommissionen

Den generellt accepterade definitionen av hållbar utveckling introducerades av Brundtlandkommissionen år 1987. Denna definition beskriver hållbar utveckling som “*en utveckling som tillgodoser dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillgodose sina behov*” (Regeringen, 2000). Brundtlandkommissionens definition betonar omfattningen av ekologiska, sociala, ekonomiska samt kulturella aspekter. Denna definition följs idag av bland annat Sveriges regering och används som underlag vid bedömningar om den generella utvecklingen i Sverige kan anses vara hållbar (Regeringen, 2000).

#### Triple Bottom Line

Ett annat känt begrepp, som myntades av John Elkington (1994), som vidare bygger på hållbarhet inom organisationer är *Triple Bottom Line*. Begreppet ämnar att bevisa att det är värdefullt för företag att arbeta med social, miljömässig samt ekonomisk hållbarhet. Dessa tre aspekter måste samspela för att främja hållbar utveckling. Den miljömässiga aspekten behandlar jordens ändliga resurser och ämnar till att inspirera företag att driva sina verksamheter utan att hota dessa. Den sociala aspekten berör alla frågor kring social rättvisa, såsom jämställdhet, mänskliga rättigheter med mera. Den ekonomiska aspekten inkluderar både ett smalt och brett perspektiv, där det smala syftar till företagets egna ekonomiska hälsa på mikronivå och det breda syftar till det ekonomiska systemet överlag (Crane & Matten, 2007).



*Figur 1. Illustration av The 3 P's (ESCAP Business Advisory Council, 2014)*

För att mäta social, miljömässig samt ekonomisk extern effekt kan konceptet *The 3 P's* tillämpas (Stanberry och Byars, 2018). De tre P:na står för people, planet respektive profit. *Figur 1* visar hur aspekterna hänger ihop och menar att dessa i kombination leder till hållbarhet (Stanberry & Byars, 2018). I denna teori saknas däremot hänsyn till det som Brundtlandkommissionen beskriver som en kulturell aspekt, vilket innebär att två välkända definitioner redan här skiljer sig åt.

## EU:s förordningar

### Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Definitionsproblematiken har varit grunden till att många nya lagstiftningar har behövt införas i bland annat finanssektorn. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) trädde i kraft den 10 mars 2021 för alla EU:s medlemsländer (European Commission, n.d.). Syftet med förordningen är att skapa ett gemensamt rapporteringssystem över hur finansiella produkter bör ta hänsyn till hållbarhet inom EU (Finansinspektionen, 2022b). Dessutom redogör den för hur finansiella institut ska lämna ut hållbarhetsrelaterad information till investerare. En bakomliggande avsikt med förordningen är att öka transparensen på den finansiella marknaden och minska risken för vilseledande marknadsföring. Alla fondförvaltare för hållbara fonder måste rapportera olika grader av hållbarhetsarbete, där störst krav på information ställs på produkter som har hållbara investeringar som mål (Europeiska unionen, 2020).

## EU:s Taxonomiförordning

EU:s taxonomiförordning antogs år 2020 som en följd av FN:s Agenda 2030 och Parisavtalet (Europeiska unionen, 2020). Förordningen ämnar att bedöma hur hållbara organisationer är utifrån miljöaspekten och ska fungera som ett stöd för investerare att identifiera samt jämföra hållbara investeringar (Europeiska unionen, 2020). Syftet med regleringen är att få fler att investera i organisationer med positiv snarare än negativ miljöpåverkan (Europeiska unionen, 2020). Minimikravet för att en organisation ska klassificeras som hållbar är att den ska bidra till minst ett av följande sex miljömål (Europeiska unionen, 2020):

1. *“Begränsning av klimatförändringar”*
2. *“Anpassning till klimatförändringar”*
3. *“Hållbar användning och skydd av vatten och marina resurser”*
4. *“Omställning till en cirkulär ekonomi”*
5. *“Förebyggande och begränsning av föroreningar”*
6. *“Skydd och återställande av biologisk mångfald och ekosystem”*

Dessutom ska det inte vålla någon större skada för något av målen samt uppfylla ett antal krav gällande social hållbarhet (Regeringskansliet, 2022). Den sista beståndsdelen är att organisationen ska följa de tekniska granskningskriterierna, vilka är mer specificerade. Förutom att stödja investerare sätter taxonomin press på aktörer inom finansmarknaden att vara transparenta och informera om hur hållbar en investering faktiskt är (Europeiska unionen, 2020).

## EU:s lagstadgade hållbarhetskriterier för att klassificera investeringar - Artikel 6, 8 & 9

Det är lagstadgat att alla fonder på den svenska marknaden ska delas in enligt EU:s hållbarhetskriterier. Detta klassificeringssystem består av artikel 9, artikel 8 samt artikel 6 (SEB, 2022). Artikel 9-fonder, även benämnda mörkgröna fonder, har hållbarhet som mål och syfte. Med andra ord investerar artikel 9-fonder i företag som har en positiv miljöpåverkan, exempelvis bolag som minskar utsläpp. Artikel 8-fonder, även benämnt ljusgröna fonder, har inte hållbarhet som mål, men bidrar fortfarande till att främja hållbarhet (SEB, 2022). Artikel 8-fonder innebär således att man exempelvis undviker att investera i bolag som har en direkt negativ miljöpåverkan, såsom fossila bränslen. Slutligen omfattar artikel 6-fonder resterande fonder.

(SEB, 2022). Dessa fonder kan fortfarande innehålla hållbara inslag men en klassificering som denna kan exempelvis innebära att man investerar i företag som har stort koldioxidutsläpp.

### Finansinspektionens definition av en hållbar investering

Finansinspektionen (2022a), som överser Sveriges finansiella marknad, definierar en hållbar investering i enlighet med SFDR som: “... en investering i en ekonomisk verksamhet som bidrar till ett miljömål eller ett socialt mål, förutsatt att investeringarna inte orsakar betydande skada för något av dessa mål samt att investeringsobjekten följer praxis för god styrning”.

Från en undersökning genomförd av Finansinspektionen (2022a) framkom det att de flesta fonder som undersöktes hade hållbara investeringar som mål, men att flertalet misslyckades med att lämna tillräckligt tydliga upplysningar. Exempel på problem som Finansinspektionen upptäckte var att informationen till investerare inte var tydlig nog vad gäller vilka miljömässiga samt sociala mål investeringarna bidrar till. Dessutom fann övervakningsmyndigheten att vissa hållbara fonder även inkluderade andra investeringar som inte kan klassificeras som hållbara enligt deras definition. Finansinspektionen anser att undvikande av denna typ av problem är avgörande för att förhindra så kallad *greenwashing*, vilket innebär att en produkt eller tjänst framställs som mer hållbar än vad den faktiskt är (Robinson, 2022). Upplysningarna i broschyren ska dessutom vara “*korrekta, rättvisande, tydliga, inte vilseledande, lättfattliga och koncisa*”, för att investerare enkelt ska förstå informationen och därmed göra upplysta val (Finansinspektionen, 2022a).

### Environmental, Social & Governance (ESG)

Enligt OECD (2022) har ett ESG-kriterium tagits fram med syftet att förenkla beslutet för slutinvesterar samt informera om eventuella finansiella- och hållbarhetsrisker som finns. Ramverket ska även förenkla investeringsbeslut och jämförelser mellan olika fonder för medvetna konsumenter. ESG står för environmental, social and governance vilket betyder miljö, socialt ansvar och styrning. En del menar att ESG-förvaltning innebär högre avkastning på sikt, något som Westman (2022) riktar kritik mot. Kritiken grundas främst i ESG:s mätbarhet och om denna verkligen är jämförelsebar över hela fondmarknaden (Westman, 2022). Om ESG bör användas som ett kriterium i valet av hållbara fonder diskuteras även av Pacelli, Pampurini och

Quaranta (2022) med slutsatsen att ett högt ESG-betyg inte behöver indikera en gynnsam investering. Sedermera menar författarna att ESG inte ännu kan anses som ett fullskaligt kriterium med tanke på dess relativt låga erfarenhet.

Vidare kan ESG som mått innebära såväl positiva som negativa konsekvenser för banker och fondförvaltare i termer av risk (Löf & Stephan, 2019). Författarna redogör för att ESG-kriteriet ökar fondförvaltares fokus samt intresse för företag och branscher som hanterar miljömässig, ekonomisk och social hållbarhet på ett föredömligt sätt. Dessutom menar Löf och Stephan (2019) att dessa företag i stor utsträckning är lågvolatila och högkvalitativa, vilket är faktorer som talar för en lägre känslighet mot exempelvis konjunktursvängningar. Hartzmark och Sussman (2019) beskriver investerares förväntningar på högt betygsatta hållbara fonder som mindre riskabla och med större förväntad avkastning än traditionella fonder. Hållbara fonder, med ovan beskrivna attraktiva egenskaper, kan således både tilltala många investerare samt innebära en konkurrensfördel gentemot icke-hållbarhetsinriktade fonder.

Konkurrens kan enligt Khattak och Saiti (2020) ha en betydande effekt på banker och fondbolags incitament att integrera hållbarhet i sitt arbete. Författarna föreslår samband mellan graden av konkurrens och utvecklingsgraden för landet som bankerna och fondbolagen verkar i. För utvecklade länder, såsom Sverige, visar sambandet att banker som verkar i hög konkurrens och därmed har låg marknadskraft gynnas av att vara klimatfokuserade. Även Robinson (2022) menar att företag som marknadsför sig som hållbara kan uppleva en konkurrensfördel utifrån det intresse konsumenterna visar för hållbarhet.

## Morningstar

Företaget Morningstar har utvecklat ett system för att betygsätta hur hållbar en fond är. Betyget baseras på hur väl fonden investerar i företag som bidrar till hållbarhet utifrån tre aspekter: miljö, socialt och styrning (Morningstar, 2019). Betygssystemet utgår alltså från ESG-kriteriet och hjälper investerare att se vilka företag som är hållbara och förberedda att parera ESG-relaterade möjligheter och risker (Morningstar, 2019). En viktig aspekt är att betyget sätts i jämförelse med andra investeringar i samma kategori (SEB, n.d.). Exempelvis kan ett företag som handskas med



fossila bränslen få ett högt betyg, trots att det har negativ miljöpåverkan. Detta beror på att andra företag i samma bransch hanterar hållbarhetsriskerna på ett sämre sätt än dem (SEB, n.d.).

## Asymmetrisk information

Med teorin om *asymmetrisk information* menas att aktören på en marknads ena sida har ett övertag över den andra vad gäller information (Löfgren, Persson & Weibull, 2001). Med tanke på hur komplext och diffust hållbarhetsbegreppet och därmed definitionen av hållbara fonder är, ger detta fondförvaltaren möjlighet att agera strategiskt till sin fördel. I detta fall kan det handla om att fondförvaltaren utför *greenwashing* genom att förvränga eller framställa fonden som mer hållbar än vad den egentligen är (Robinson, 2022).

## Den hållbara konsumenten & hållbara företaget

En studie visar att 65 procent av tillfrågade konsumenter är positivt inställda till att köpa av hållbara företag men endast 26 procent av dessa gör det i verkligheten (White, Hardisty & Habib, 2019). Detta lägger grunden för teorin om *the intention-action gap* som beskriver skillnaden mellan konsumenters vilja och handlingar. Däremot väljer idag allt fler människor att konsumera de hållbara alternativen trots att de i majoriteten av fallen är lite dyrare (Petro, 2022).

En av de främsta anledningarna till varför konsumenter väljer det hållbara alternativet har visat sig vara för att hjälpa miljön, där 30 procent av de tillfrågade i en studie sa att detta var den mest väsentliga faktorn (Petro, 2022). Ytterligare 23 procent sa att de gjorde det för att minska produktionssvinnet. Resterande faktorer var exempelvis att minska klimatavtrycket och att skydda djur. En annan faktor är den sociala där man väljer att konsumera hållbart för att det är “det rätta” på ett socialt plan och att det anses nödvändigt om man vill bidra till samhället. Hållbarhet kan anses vara det socialt acceptabla idag och människan vill enligt natur bli accepterad av sina medmänniskor och tillhöra flocken (Dahlén, Lange & Rosengren, 2017). Konsumenter kan dessutom känna en etisk skyldighet att värna om miljön samt vara socialt hållbara (Santander, 2021).

## Are the Strategic Stars Aligned?

Det är viktigt att poängtera att företag inte alltid lever som de lär, vilket Hatch & Schultz (2001) beskriver i sin artikel "Are the Strategic Stars Aligned for Your Corporate Brand?" som ett *image-vision gap*. Med *image* avses den externa världens uppfattning av företaget och *vision* är ledningens förhoppningar för verksamheten. Till den externa världen räknas alla företags intressenter, exempelvis media, aktieägare, kunder och allmänheten (Hatch & Schultz, 2001). Enligt artikelförfattarna är ett företags *image* en viktig beståndsdel för att bygga ett starkt varumärke, vilket även är applicerbart på fondbolag och banker. Slutligen menar Hatch & Schultz (2001) att det har blivit en allt större utmaning att bibehålla en god image på grund av digitaliseringen som har bidragit till att *word-of-mouth* sprids snabbare och mer effektivt än någonsin tidigare.

Med ett *image-vision gap* menas en konflikt mellan den externa världens uppfattning av företaget och ledningens vision (Hatch & Schultz, 2001). Här är det essentiellt för företag att säkerställa att ledningen förespråkar hur man ska arbeta på ett likvärdigt sätt som de kommunicerar mot allmänheten. Detta innebär att värderingarna stämmer överens för båda parter. Exempelvis kan det handla om att ett företag kommunicerar utåt att de jobbar med hållbarhet, vilket därmed bidrar till att hållbarhetsarbete blir en del av deras image. Författarna menar att om det visar sig att företaget faktiskt inte agerar som de förespråkar, det vill säga att deras lednings *vision* inte stämmer överens med deras *image* så kan detta leda till negativa konsekvenser för företaget. Ledningen måste följa intressenternas preferenser och jobba utefter dem för att bygga ett starkt varumärke. Om intressenterna efterfrågar hållbarhet är det därför viktigt att företagets ledning implementerar detta i sitt arbete och internt arbetar i enlighet med det som kommuniceras externt. (Hatch & Schultz, 2001)

## Hur företag kan få konsumenter att välja hållbara alternativ

I artikeln "The Elusive Green Consumer" presenterar White, Hardisty och Habib (2019) fem sätt för företag att få konsumenter att välja mer hållbara alternativ. Nedan presenteras fyra av dessa som anses relevanta för studien.

Den första tekniken är att försöka få konsumenter att ändra sitt beteende genom användning av sociala normer (White, Hardisty & Habib, 2019). Studier visar att människan enligt natur vill passa in och följa normer, vilket även diskuteras av Dahlén, Lange och Rosengren (2017). Människan strävar efter att bli socialt accepterad och anpassar därmed sitt beteende efter sin omgivning. Dahlén, Lange och Rosengren (2017) menar att konsumenters beteendevanor påverkas av grupper på tre olika nivåer: kulturell, social och personlig. Dessa kategorier har ytterligare underkategorier, såsom familj, religion och nationalitet. White, Hardisty och Habib (2019) menar att man måste anpassa sättet man använder sociala normer på utifrån den grupp man vill påverka beteendet på. Företag kan alltså förändra konsumentbeteenden genom att anpassa och utforma sin marknadsföring på ett sätt som får målgruppen att agera på önskvärt sätt med hjälp av sociala normer.

White, Hardisty och Habib (2019) beskriver att ett annat sätt att uppmuntra konsumenter att agera mer hållbart är genom att bryta gamla dåliga vanemönster och bilda nya, mer hållbara. Vanor triggas av bekanta situationer och ledtrådar i dessa. Med hjälp av bland annat design kan företag eliminera konsumenters ohållbara vanor och skapa nya. Ett av de enklaste sätten att göra detta på är att göra det hållbara alternativet till standardalternativet. Andra sätt att främja bildandet av hållbara vanemönster är genom uppmaningar, såsom SMS-meddelanden att välja det gröna alternativet (White, Hardisty & Habib, 2019).

Den tredje taktiken är att använda dominoeffekten (White, Hardisty & Habib, 2019). Om ett företag har påverkat en konsument att bryta en dålig vana och istället bilda en ny hållbar vana är det sannolikt att detta kan trigga fler hållbara vanemönster hos konsumenten. Studier har även påvisat en snöbollseffekt, där konsumenten börjar med små handlingar som sedan leder till större, mer meningsfulla handlingar (White, Hardisty & Habib, 2019). Detta kan dock leda till negativa icke-önskvärda tankesätt hos konsumenten. Exempelvis kan en person som återvinner börja använda mer papper än vad den faktiskt behöver och rättfärdigar detta ohållbara beteende med att den gör andra hållbara handlingar.

White, Hardisty och Habib (2019) diskuterar även en teknik där företaget måste välja om de ska kommunicera ut emotionella eller rationella argument. Emotionella argument kan kommuniceras

genom att inkludera känslor som stolthet och hopp i marknadsföring. Detta kan frambringa positiva känslor hos konsumenten och på ett effektivt sätt uppmana till hållbarhet. En annan känsla som kan motivera hållbart beteende är skuld, dock ska denna taktik användas varsamt (White, Hardisty & Habib, 2019). Rationella taktiker handlar istället om att lägga fram fakta, exempelvis hur en produkt påverkar miljön eller på vilket sätt den är mer skonsam mot miljön. Det är viktigt att beakta hur informationen presenteras för konsumenten för att den ska få önskad effekt, exempelvis genom *loss aversion* som innebär att människan hellre undviker att förlora något än att vinna (White, Hardisty & Habib, 2019). Med hjälp av *loss aversion* kan marknadsförare rama in information på ett sätt som får konsumenter att agera på önskvärd sätt. I detta fall få dem att bli mer benägna att välja det hållbara alternativet och därmed minska *intention-action gapet*.

## Sammanfattning av det teoretiska ramverket

För att skapa en förståelse för den nuvarande definitionen av hållbarhet, undersökte studien dels dess teoretiska och dels dess lagenliga definitioner. Brundtlandkommissionen och *Triple Bottom Line* visar båda att hållbarhet i teorin uppfylls genom ett samspel mellan ett antal faktorer. De lagenliga definitionerna som grundas i SFDR och EU:s taxonomiförordning framför att en hållbar investering endast behöver bidra till ett socialt- eller miljömål samt följa praxis för god styrning utan att utgöra betydande skada för andra. ESG-kriteriet och Morningstar bidrar med insikt i finansbranschen och hur de i nuläget förhåller sig till hållbarhetsarbete samt hur hållbarhet kan bli en konkurrensfördel. Vidare, för att beskriva de olika aktörernas beteenden och motivationen till att integrera hållbarhet i sin verksamhet, tillämpas teorierna *asymmetrisk information*, *intention-action gap*, *image-vision gap* samt artikeln "The Elusive Green Consumer".

## 3. Metod

*I detta avsnitt presenteras studiens tillvägagångssätt som grundas i den valda forskningsansatsen. Dessutom diskuteras studiens tillförlitlighet samt de metodval som har gjorts. Slutligen diskuteras reflektioner och kritik av den valda metoden.*

---

### Metodval

För att undersöka forskningsfrågan tillämpades en kvalitativ forskningsmetod i form av sex stycken kvalitativa intervjuer med anställda på olika banker och fondbolag verksamma på den svenska marknaden. Undersökningen hade en abduktiv metodansats, vilket ofta innebär att studien inleds med ett problem som ska förklaras (Bryman & Bell, 2017), i detta fall hur man som konsument skall förstå vad en hållbar fond är. Problematiken uppstod efter observationer av verkligheten som inte kunde förklaras av befintlig teori, något Bryman och Bell (2017) beskriver som en motivator till att tillämpa en abduktiv metod. Genom datainsamling med intervjuer har bästa möjliga tolkning och förklaring valts ut för att besvara studiens syfte (Mantere & Ketokivi, 2013 citerat i Bryman & Bell, 2017). Vidare hänger abduktiv ansats ihop med hermeneutik. Hermeneutik beskriver att en forskares insikt skapas genom en fortlöpande konversation mellan forskarens grundläggande förförståelse och insamlad data. Eftersom två av forskarna för denna studie arbetar på bank fanns en viss förförståelse för hur banker och därmed intervjupersonerna jobbar. Denna förförståelse lade grunden för det starka intresset bakom studien. Viktigt att poängtera är att ett hermeneutiskt tillvägagångssätt menar att forskaren ska vara öppen för att bli förundrad eller överraskad och inte använda den insamlade datan för att bekräfta sina tankar grundade av förförståelsen (Alvesson & Kärreman, 2007 citerat i Bryman & Bell, 2017). Detta kan liknas vid en hermeneutisk cirkel där forskarna från början hade en förförståelse av branschen, men sedan genom öppenhet rörde sig mot en ny fördjupad förståelse (Mantere & Ketokivi, 2013 citerat i Bryman & Bell, 2017).

Med informationen ovan i beaktning gjorde sig ett kvalitativt tillvägagångssätt lämpligt för denna studie. Enligt David och Sutton (2016 citerat i Bryman & Bell, 2017) kan kvalitativ

forskning hjälpa till att få tillgång till data som kan uttrycka attityder, känslor och värderingar för ett fenomen. Författarna menar fortsättningsvis att kvalitativa forskningsmetoder är typiskt konstruktivistiska, tolkande och induktivistiska i sina svar. Eftersom syftet med denna studie var att kartlägga hur väl olika banker och fondbolags marknadsföring förhöll sig till den komplexa definitionen av hållbarhet utifrån ett antal intervjuer, passade denna metod bra. En nackdel med denna typ av forskningsmetod är dock, enligt Bryman och Bell (2017), att den i de flesta fall ej är applicerbar på hela populationer. Detta bedömdes dock som icke problematiskt för denna studie då den syftar till att förstå ett fenomen snarare än en kvantifiering av något, vilket innebär att fallföretagen skulle fungera som stickprov.

Valet av datainsamlingsmetod, det vill säga kvalitativa intervjuer, motiverades av att forskarna ville ha möjlighet att föra en diskussion med experter inom branschen. Att ha en fördjupad diskussion med experter förväntades öka sannolikheten att få en djup och nyanserad förståelse för ämnet. Att ha kvalitativa intervjuer tillät forskarna dessutom att ställa följdfrågor för en djupare förståelse samt klara upp oklarheter, vilket inte skulle varit möjligt med en kvantitativ metod. Då primärdata från experter inom området efterfrågades var valet av en kvalitativ metod mer motiverat än en kvantitativ. Detta eftersom kvantitativ metod kräver ett stort antal respondenter och det med stor sannolikhet är svårt att komma i kontakt med så många personer med den expertis inom branschen som krävs för att besvara frågorna på ett nyanserat och fördjupat sätt.

## Val av teoretiskt ramverk

Studien behandlade ett mångsidigt ämnesområde, därmed applicerades studiens teoretiska ramverk i analysen. Detta gjordes för att, utifrån olika perspektiv, rättvist besvara frågeställningarna och syftet. För att analysera och visa på hållbarhetens komplexa definition kopplat till fonder användes *Triple Bottom Line*, Brundtlandkommissionen, EU:s förordningar samt betygssystem. Vidare användes teorierna om *asymmetrisk information*, *intention-action gap*, *image-vision gap* samt artikeln "The Elusive Green Consumer" för att ge ytterligare insikt om företag och konsumenters beteenden och varför de valde hållbarhet. Alla nämnda teorier har relevans i studien då de kompletterar varandra och vidare problematiserar studiens syfte samt utgör en grund för en effektiv och heltäckande analys.

## Studiens kvalitet

För att säkerställa att studien hade en god kvalitet bedömdes den utifrån trovärdighetskriteriet. Detta kriterium valdes framför validitet och reliabilitet baserat på studiens kvalitativa karaktär (Bryman & Bell, 2017). Kriteriet bestod av fyra delkriterier, vilka presenteras nedan (Guba & Lincoln, 1985 citerat i Bryman & Bell, 2017).

### Tillförlitlighet

Tillförlitlighetskriteriet menar att den sociala verkligheten kan uppfattas på olika sätt (Bryman & Bell, 2017). Studien utfördes enligt befintliga regleringar och forskarna interagerade med personer som var en del av den verklighet som studien baseras på. Vidare säkerställdes det att forskarna hade tolkat intervjudatan korrekt genom att be om förtydliganden och bekräftelser under intervjuens gång. Detta gjordes för att öka tillförlitligheten av datan då en utförlig respondentvalidering där intervjupersonerna kontaktas igen för att bekräfta det färdigställda resultatet (Bryman & Bell, 2017) inte var möjlig utifrån studiens angivna tidsram. För att ytterligare säkerställa tillförlitligheten i studien bestämdes det att genomföra ljudinspelning samt transkribering av intervjuerna för att kunna återlyssna och inte endast använda den initiala tolkningen som skapades vid intervjutillfället.

### Överförbarhet

Överförbarhet innebär i vilken mån en studie kan repeteras i en annan kontext eller i samma kontext fast vid ett senare tillfälle (Bryman & Bell, 2017). För att möjliggöra en senare tillämpning menar författarna, utifrån Guba och Lincolns (1985 citerat i Bryman & Bell, 2017) teori, att utförliga beskrivningar av den verklighet som samlats in under forskningstiden är av stor vikt. Studien som genomfördes är överförbar utifrån att den är tillämplig på olika företag och branscher som använder hållbarhet i sin marknadsföring. Däremot är det viktigt att poängtera att hållbarhetsdefinitionen är så pass föränderlig att förutsättningarna snabbt kan förändras. Exempelvis kan detta ske genom tillämpning av nya hållbarhetsregleringar inom branscher och företag.

## Pålitlighet

Pålitlighetskriteriet beskriver att det ska finnas en tydlig redogörelse för hela studiens genomförande, steg för steg (Bryman & Bell, 2017). Bryman och Bell (2017) förklarar att pålitligheten kan stärkas genom att man tar hjälp av kollegor som "revisorer" för att bedöma studiens kvalitet samt utformning. Pålitlighet säkerställdes i denna studie genom att det under arbetet genomfördes diskussioner med en handledare, där denne läste och gav återkoppling på arbetet. Detta säkerställdes även genom opponenter. Studien genomfördes dessutom av tre forskare, vilka kunde ifrågasätta varandra och därmed öka pålitligheten i det slutliga resultatet.

## Konfirmering

Konfirmering av en studie innebär att författaren säkerställer att deras egna värderingar och åsikter inte påverkar informationen som redogörs för samt att forskarna, om inte fullständig objektivitet kan säkerställas, agerat i god tro (Bryman & Bell, 2017). Guba och Lincoln (1985 citerat i Bryman & Bell, 2017) anser dessutom att en av forskningsgruppens medlemmar skall ha som uppgift att säkerställa resultatens tillförlitlighet. För att uppnå konformitet har dels forskningsgruppen genomgående förhållit sig kritiskt samt objektivt till tillämpad information och dels varit lyhörda för kritik vid handledningstillfällena, opponeringar samt kollegors återkoppling.

## Intervjustruktur

Dataunderlaget samlades in genom semistrukturerade intervjuer med intervjupersoner som hade kännedom och insikt kring svenska fonder och hållbara investeringar. Bryman och Bell (2017) beskriver ett semistrukturerat tillvägagångssätt som en intervju, vilken består av förutbestämda frågor men som tillåter intervjupersonen att besvara frågorna öppet och intervjuarna att ställa följdfrågor löpande. Alla intervjuer följde en förutbestämd mall som återfinns i appendix 1. Mallen och intervjufrågorna var uppdelade utefter olika teman, som hållbarhet och marknadsföring, och till sist hållbara fonder. Anledningen bakom valet av semistrukturerade intervjuer var att intervjupersonen och intervjuaren skulle kunna få möjlighet att generera djup och även tillåta diskussioner där det var lämpligt. Dessutom var den begränsade mängden av tydlig information kring vad som anses vara en hållbar fond en anledning till varför det var viktigt att tillåta intervjupersonerna ge utvecklade svar. Detta för att ge dem utrymme för att,



med sin expertkunskap inom området, kunna bidra till insamlingen av primärdata. Vidare hade följdfrågor det primära syftet att vidareutveckla intervjupersonernas ståndpunkt och tillåta givande diskussioner. En nackdel med semistrukturerade intervjuer var dock att svarens öppna natur gjorde dem mindre kvantifierbara. I denna explorativa studie var det dock inget hinder då det istället var intressant att identifiera teman och koncept som framkom vid intervjutillfällena (Bryman & Bell, 2017).

## Urval & genomförande av intervjuer

För studien genomfördes sex intervjuer med totalt nio intervjupersoner. Intervjuerna genomfördes via kommunikationsmedlet Microsoft Teams för att få en större geografisk frihet. Intervjuerna varade i 30-50 minuter där skillnaderna i längd berodde på intervjupersonernas utförlighet i svaren. Intervjuerna hölls med en anställd per företag, förutom intervjun med Nordea som hölls med tre anställda då de uttryckte en vilja att tillsammans kunna ge heltäckande svar. Urvalet som gjordes ansågs representativt för svenska banker och fondbolag då intervjupersonerna utgjordes av anställda med relevant position och kunskap inom området, vilket återges i *figur 2*. Intervjupersonerna befann sig på valfri plats under intervjuerna vilket sannolikt bidrog till att de kände sig mer bekväma. Detta är något som är positivt och kan öka sannolikheten att få tillgång till så bra empiri som möjligt.

Fortsättningsvis, var en av bankerna som intervjuades arbetsgivare till en av forskarna. Detta innebar bland annat att samtliga intervjupersoner hittades och valdes ut med hjälp av forskarnas personliga kontakter inom branschen. Något som skulle kunna vara problematiskt med detta var att det kunde leda till färgade intervjuer, men det bedömdes i denna studie som icke-problematiskt då forskarna inte intervjuade någon de personligen kände. De personliga kontakterna som valdes ut refererade forskarna vidare till andra kunniga och relevanta personer inom branschen, vilket vidare minskade risken för denna eventuella problematik.

<b>Bank / Fondbolag</b>	<b>Intervjuperson</b>	<b>Arbetsroll</b>	<b>Erfarenhet av finans och hållbarhet</b>	<b>Längd på intervju</b>
Sparbanken Skåne	Intervjuperson 1 - Patricia	Hållbarhetsansvarig	Finansbranschen ca 10 år Hållbarhet ca 6 år	43.50 minuter
Norron Asset Management	Intervjuperson 2 - Sebastian	Försäljningsansvarig	Finansbranschen ca 25 Hållbarhet ca 8 år	38.20 minuter
Storebrand	Intervjuperson 3 - Anna	Produkt & ESG-specialist	Finansbranschen ca 30 år Hållbarhet ca 14 år	51.26 minuter
Carnegie Investment Bank	Intervjuperson 4 - Elisabeth	Affärsutvecklare	Finansbranschen ca 12 år Hållbarhet ca 1 år	31.07 minuter
Indecap	Intervjuperson 5 - Elena	Analytiker och produktutvecklare samt förvaltare av Q30 fond	Finansbranschen ca 10 Hållbarhet ca 10 år	41.16 minuter
Nordea	Intervjuperson 6 - Matilda	Senior affärsutvecklare för hållbarhet	Finansbranschen ca 11 år Hållbarhet ca 9 år	47.37 minuter
Nordea	Intervjuperson 7 - Emmy	Analytiker för hållbara investeringar	Finansbranschen ca 7 år Hållbarhet ca 5 år	47.37 minuter
Nordea	Intervjuperson 8 - Ellinor	Försäljning & distributionschef	Finansbranschen ca 13 år Inte arbetat direkt med hållbarhet	47.37 minuter

*Figur 2. Matris över fallföretag, intervjupersoner, deras respektive arbetsgivare, arbetsroll, erfarenhet samt längd på intervjun.*

I inledningen av intervjun presenterade forskarna sig samt förklarade kortfattat syftet med studien. Intervjupersonen tillfrågades även om de godkände att intervjun spelades in. Därefter frågades det några personliga frågor om intervjupersonens roll inom fallföretaget och erfarenhet

inom finansbranschen. Vidare ställdes förutbestämda frågor utifrån intervjuguiden (appendix 1) med utrymme för följdfrågor. Dessa skulle hjälpa forskarna besvara syftet med studien.

## Förarbete inför intervjuer

Inför intervjuerna genomförde forskningsgruppen informationssökning om fallföretagen samt tog reda på hur de förhöll sig till hållbarhetsarbete. Denna information förvärvades genom att söka information på deras webbplatser samt genom mediegranskning. Inför intervjuerna var det väsentligt att ha en bred kunskap inom området som skulle behandlas (Bryman & Bell, 2017). Innan de riktiga intervjuerna skulle ta plats genomfördes en testintervju med en person med erfarenhet inom finansbranschen. Detta gjordes för att säkerställa att det tekniska fungerade, att frågorna som ställdes var av relevans och för att kunna åtgärda eventuella problem. Slutligen skickades intervjuguiden (appendix 1) ut till intervjupersonerna på förhand för att få ut så mycket som möjligt av varje intervju samt ge dem en chans att förbereda sig.

Studien följde vetenskapsrådets fyra grundläggande forskningskriterier: informationskravet, konfidentialitetskravet, samtyckeskravet och nyttjandekravet (Vetenskapsrådet, 2002). Informationskriteriet innebär att de som berördes av studien skulle informeras om dess syfte. När intervjupersonerna kontaktades för att bestämma om de var intresserade av att delta uppmärksammades de om studiens syfte för att säkerställa att detta kriterium uppfylldes. Konfidentialitetskravet uppfylldes genom att de deltagande uppmärksammades om att intervjun spelades in men att ljudupptagningsfilen raderades efter avslutat arbete. För att säkerställa samtyckeskravet, erbjöds varje intervjuperson anonymitet samt gav sitt godkännande till att delta. Det sista kravet, nyttjandekravet, menar att den insamlade informationen endast fick användas för studien och inte för andra ändamål (Vetenskapsrådet, 2002). Detta kriterium följdes då det enda syftet med primärdatan var denna kandidatuppsats.

## Dataanalysmetod

För att analysera datan användes boken "Från stoff till studie" skriven av Rennstam och Wästerfors (2015) som dataanalysmetod. Utefter författarnas beskrivning har den insamlade datan sorterats, reducerats och därefter argumenterats för. Detta för att undvika det så kallade

kaosproblemet som kan uppstå vid en stor mängd kvalitativ data. För att hitta teman i primärdatan genomfördes sortering av materialet i form av färgkodning. Bryman och Bell (2017) menar att kodning, som innebär processen under vilken data bryts ner i beståndsdelar och analyseras separat, ska påbörjas i tidigt skede av en kvalitativ analys. Detta för att undvika överväldigande mängder data som måste bearbetas. Färgkodningen som gjordes gjorde att forskaren fick en god förståelse för materialet, vilket bidrog till en bättre överblick och förståelse inför analysen (Rennstam & Wästerfors, 2015).

Utifrån detta har samtalen under de inspelade intervjutillfällena lyssnats igenom och transkriberats ordagrant efter varje tillfälle. Fördelar med transkribering som nämns av Bryman och Bell (2017) inkluderar att man alltid kan gå tillbaka och analysera exakt hur intervjupersonen valde att formulera sig och i vilket sammanhang de gjorde det. En nackdel som Bryman och Bell (2017) nämner är däremot att det kan vara en tidskrävande process, speciellt när det är många och långa intervjuer som ska transkriberas. För att förenkla analysarbetet och optimera tiden valdes det att inte transkribera privata samtal och kommentarer mellan forskarna och intervjupersonen. Dessutom användes ett automatiskt transkriberingsverktyg via Microsoft Word för att förenkla processen ytterligare. För att säkerställa att transkriberingen var korrekt lyssnades inspelningarna igenom samt korrigerades manuellt där det var nödvändigt.

## Sekundära källor

För att möjliggöra fördjupning inom relevanta ämnen inför intervjuerna och teoridelens utformning användes sekundärkällor, vilka beskrivs som källor som har tagits fram och presenterats någon annanstans förut (Bryman & Bell, 2017). Det har framförallt använts sekundära källor i form av utbildningslitteratur samt vetenskapliga artiklar för att ta fram teori inför studien. Det har dessutom använts källor från myndigheter, samt fallföretagens egna kommunikationskanaler, exempelvis deras hemsidor.

## Reflektioner och metodkritik

Den primära kritiken mot denna metod är riktad mot urvalet av intervjupersoner. Hela den primära datan baserades på ett urval av anställda som i olika utsträckningar arbetade med hållbarhet eller fonder på svenska banker eller fondbolag. Det innebär att en variation av

erfarenhet och arbetsuppgifter bland intervjupersonerna gav blandade svar med olika grader av trovärdighet.

En potentiell risk som hade kunnat uppstå i samband med insamling av primärdata var att intervjuaren styrde intervjun och omedvetet eller medvetet vinklade den utefter egna förutbestämda antaganden. Vinkling av intervjudatan kan även komma från intervjupersonens sida, som alla potentiellt kan antas ha ett egenintresse att få sin organisation att framstå bättre än konkurrenter. Intervjufrågornas öppna natur och breda utrymme för svar skulle dessutom kunna ha lett till att subjektiv information uppkom på grund av tolkningsskillnader. Dessutom kan intervjupersonernas varierande erfarenhet inom finans- och hållbarhetsfrågor vara en betydande faktor som påverkar deras svar.

För att förhindra denna typ av risker genomfördes intervjuerna med personer från olika banker samt fondbolag. Dessutom skickades frågorna ut på förhand för att ge intervjupersonerna tid att förbereda sig samt ta hjälp av kollegor. Vidare var alla forskare närvarande under intervjutillfällena för att säkerställa att frågorna som ställdes och svaren som gavs var relevanta och tydliga. Det var svårt att undvika vinklade svar från intervjupersonerna, men att låta dem att vara anonyma och försäkra om att inspelningen raderades efter avslutad uppsats ökade troligtvis sannolikheten att de gav ärliga svar. Intervjupersonerna erbjöds anonymitet redan vid förfrågan om intervjun, något som avböjdes av samtliga. Slutligen justerades frågorna efter behov för ännu tydligare och mer pålitlig empiri.

En situation som uppstod under testintervjun var problematik med inspelning genom Microsoft Teams, vilket var den ursprungliga inspelningsmetoden. Då detta upptäcktes på själva testintervjun kunde problemet åtgärdas innan genomförande av de riktiga intervjuerna och det bestämdes att ljudinspelningen skulle ske genom telefonapplikationen röstmemon. Vidare utvecklades forskarnas insikter under arbetets gång, speciellt vad gäller intervjuteknik och analys av data.

## 4. Empiri & Analys

*I denna del presenteras empiri och analys samtidigt för att skapa en genomgående röd tråd där all insamlad data analyseras direkt. Analysen grundas i det valda teoretiska ramverket och struktureras genom vald dataanalysmetod: sortera, reducera och argumentera.*

---

Fallföretagen som intervjuades varierade i storlek vilket kan ses i appendix 2. Dessa är två faktorer som kan påverka hur företagen ser på hållbarhet samt vilken möjlighet de har att påverka fonders sammansättning. Vidare presenteras en rad olika teman för att illustrera problematiken inom hållbara fonder samt ge läsaren en överblick av empirin.

### Vad är hållbarhet?

Hållbarhet upplevs som ett brett och svårdefinierat område som präglas av en rad olika regelverk och tolkningar. Gemensamt för alla intervjupersoner var att företagen de företrädde följer EU:s förordningar i sina hållbara investeringar. Brundtlandkommissionens definition av en hållbar utveckling kan klassas som en grundidé bakom hållbarhet. Detta menade Sparbanken Skåne (Patricia), Storebrand (Anna), Norron (Sebastian) och Nordea (Matilda) som beskrev den som högst relevant i deras egna tolkning.

Vidare skilde sig definitionerna av hållbarhet på individuell nivå mellan bankerna, vilket berodde på om de även hade interna definitioner som de följde i sina verksamheter. Norron (Sebastian) hade exempelvis ingen egenutformad definition, men hade mål som direkt speglade varje komponent av ESG-kriteriet med tydlig koppling till Agenda 2030. Storebrand (Anna) hade istället en metod där de arbetade med tre strategier: att välja in, välja bort och påverka bolag. Sparbanken Skåne (Patricia) uppmärksammade att definitionen kan skilja sig på produktnivå snarare än den generella finansiella verksamhetsnivån med tanke på att branschstandard är att förhålla sig till lagkraven. Detta förtydligade hon genom exemplet att en grön finansiell produkt hos en bank troligtvis inte skulle ha samma utformning hos en annan. Indecap (Elena), å andra sidan, menade att en hållbar investering både ska uppfylla miljömässiga och sociala faktorer.

*“Vi tycker inte det räcker att man är bra på ena sidan, utan för oss om det ska räknas som en hållbar investering så ska det leda till både ett miljömål och ett socialt mål.”*

- Indecap (Elena)

Indecap (Elena) framförde vidare ett förhållningssätt som ifrågasatte den nuvarande SFDR-definitionen för hållbara investeringar. De uttryckte att hållbara investeringar inte ska bestå av en avvägning mellan ett miljömässigt *eller* socialt mål, utan snarare att båda ska uppnås i symbios. Även Nordea (Emmy) definierade hållbarhet som en balans mellan positiva och negativa effekter på både miljö och samhälle. Dessa tankesätt sammanfaller med *Triple Bottom Line* där alla aspekter av hållbarhet ska balanseras. Problematiken som uppstår är därmed att regelverk såsom SFDR inte är förenligt med de vedertagna definitionerna av hållbarhet som presenteras av *Triple Bottom Line* och Brundtlandkommissionen. Det innebär att aktörer på marknaden får utrymme att tolka och applicera sin egen definition i sitt hållbarhetsarbete, något som kan ligga bakom den spridda betydelsen av hållbarhet.

*“SFDR:s definition på en hållbar investering ... då är det vissa kriterier som det ska leva upp till, exempelvis det här do no significant harm, är det väl framförallt. Och att den ska bidra till ett av FN:s mål.”*

- Carnegie (Elisabeth)

Carnegie (Elisabeth) beskrev att de förhåller sig till SFDR-definitionen när de utvärderar graden av hållbarhet för sina investeringar. Deras tolkning är att en hållbar investering inte ska göra någon betydande skada mot andra hållbarhetsaspekter, samt bidra till ett av FN:s Agenda 2030 mål. Uttrycket att inte orsaka någon betydande skada öppnar för tolkning hos mottagaren, då ordet “betydande” är vagt och svårt att mäta. Dessutom menade samtliga intervjupersoner att definitionen, på grund av dess komplexitet, skiljer sig åt beroende på aktör. Därmed skapas en tolkningsproblematik på marknaden.

## Relationen mellan artikel 8 & 9

Ur datan framkom det att samtliga fallföretag använde EU:s taxonomi för hållbara investeringar och majoriteten räknade artikel 8-fonder som hållbara. Detta trots att det endast krävs att de

främjar hållbarhet och bara behöver bestå av en viss andel hållbara investeringar. Gemensamt för alla fallföretagen var att artikel 8-fonder utgjorde miniminivån för hållbarhet, medan artikel 9-fonder hade samma fastställda innebörd för samtliga: en fond med denna klassificering är alltid hållbar.

*“Jag skulle säga att är det artikel 9 då behöver du liksom aldrig fundera som slutkund, då vet du att den är hållbar.”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) poängterade att när det kommer till artikel 9-fonder, krävs det inte speciellt mycket eftertanke kring just hållbarhetsgraden, då dess krav är att 100 procent av innehaven ska vara hållbara. Det innebär att det finns olika förväntningar och varierande krav för hållbarhetsgraden avseende de olika klassificeringarna, dock marknadsförs båda fortfarande som ett *hållbart val* i de flesta fallen.

Vidare förelåg skillnader i hur företagen valde att marknadsföra artikel 8-fonder. Sparbanken Skåne (Patricia), Norron (Sebastian), Carnegie (Elisabeth), Nordea (Emmy/Matilda/Ellinor) och Storebrand (Anna) erbjöd artikel 8-fonder som en del av sitt hållbara sortiment. Indecap (Elena) valde istället att endast benämna sin artikel 9-fond som hållbar.

*“Vi anser att alla våra fonder är hållbara eller vad man nu ska säga, att de lever upp till en grundnivå eller liksom godkänd nivå av hållbarhet. Alla jobbar ju med det inom branschen men sen har vi ju specifikt den här fonden som jag är ansvarig för och det är en sån här kallad mörkgrön fond, eller artikel 9 i EU:s SFDR. Så det är väl den som vi kallar hållbar inom vårt sortiment.”*

- Indecap (Elena)

Indecap (Elena) menade att grundnivån för hållbarhet, det vill säga artikel 8, är en slags branschstandard som dessutom är reglerad. Däremot tyder Indecaps val att endast kommunicera artikel 9-fonden som hållbar på att det finns en skillnad i hur definitionen av hållbarhet uppfattas.



Citatet kan tolkas som att uppfyllandet av miniminivån, enligt Indecap (Elena), inte räcker till för att kalla en fond renodlat hållbar.

Genom att applicera den tekniken från “The Elusive Green Consumer” där man bryter gamla vanor kan idén om att ha ett helt hållbart utbud, i detta fall med artikel 8- och 9-fonder, som standard eliminera konsumenters icke-hållbara beteenden och skapa nya hållbara vanor. Denna teknik tillämpades av bland annat Storebrand (Anna), Indecap (Elena) och Norron (Sebastian), det vill säga samtliga fondbolag i denna studie. Denna typ av utformning kan ses minska *intention-action gapet* som kan uppstå när konsumenters avsikt att handla hållbart inte faller i linje med deras faktiska konsumtionsmönster. När flera fondbolag endast erbjuder hållbara alternativ, är detta inget kunden kan välja bort utan att välja bort hela fondbolagets utbud.

## ESG i obalans

Gemensamt för samtliga aktörer var användningen av ESG-kriteriet, som flera intervjupersoner beskrev som en finansiell branschstandard för riskhantering samt mätning och jämförelse av hållbara bolag. Storebrand (Anna) och Carnegie (Elisabeth), både historiskt och i nutid, värderade miljöaspekten högst. Norron (Sebastian) menade att alla aspekter väger lika tungt för dem, vilket motiveras genom deras integration av E, S och G i sina tre affärsmål.

*“...vi är väldigt, väldigt starka när det gäller S:et om man tänker ESG aspekterna så det har vi liksom i vårt DNA...”*

- Sparbanken Skåne (Patricia)

Sparbanken Skåne (Patricia) har, likt Norron (Sebastian), integrerat hållbarhet i sina affärsmål men berättar själva att deras verksamhet och affärsidé i nuläget har störst fokus på den sociala aspekten av ESG-kriteriet. Detta yttrar sig exempelvis genom sponsring av föreningslivet eller forskning, som i sin tur har positiva effekter på samhället. Indecaps (Elena) fokus skiljde sig åt beroende på fond. För deras artikel 9-fond med inriktning på jämställdhet vägde den sociala faktorn tyngst, men i resterande utbud strävade man efter balans mellan alla tre aspekter.

*“Sen så hänger dem ju ihop, så det är svårt att göra det ena utan att göra det andra också.”*

- Storebrand (Anna)

Storebrands (Anna) resonemang byggde på att aspekterna hänger ihop och att uppfyllandet av en aspekt ofta även leder till uppfyllelse av en annan. Detta betyder att ESG-kriteriets beståndsdelar hänger ihop men att delarna inte behöver ha lika stor vikt, utan kan förverkligas i olika omfattning. Ett liknande resonemang fördes av Carnegie (Elisabeth), som istället menade att denna process möjliggörs av styrningsaspekten.

*“...G:et blir liksom också lite så här hygienfaktor, för det är ingen av våra förvaltare som vill investera i ett bolag som inte har en bra bolagsstyrning.”*

- Carnegie (Elisabeth)

Påståendet ovan uttrycker att en grundläggande faktor för branschen i valet av investeringar är att en stabil och hållbar bolagsstyrning finns. Detta betyder att styrningsaspekten lägger grunden för att även uppnå övriga två komponenter av ESG-kriteriet. Även Nordea (Emmy) framhåller en liknande tankegång kring de tre delarnas ordningsföljd som menar att styrning skapar möjligheter för den miljömässiga och sociala aspekten. Dock menar de att kriterierna skiljer sig beroende på region och industri, där exempelvis investeringar i bolag belägna i länder med sämre sociala strukturer kräver mer fokus på den sociala riskaspekten.

Likt *Triple Bottom Line* handlar ESG-kriteriet om att tre aspekter ska samexistera och balanseras. Vad som skiljer modellerna åt är dock hur denna balans uppnås. För majoriteten av fallföretagen fick en beståndsdel ett övervägande fokus i deras användning av ESG-kriteriet. Ett sådant fokus kan innebära att en aspekt uppfylls på bekostnad av de andra aspekterna. Vidare kan bolag utnyttja denna obalans till sin fördel genom att exempelvis kompensera för dåliga sociala aspekter i verksamheten genom att investera mer i miljörelaterade alternativ. På det sättet kan de fortsätta inkluderas i de hållbarhetsklassade artikel 8-fonderna fastän de egentligen inte uppfyller alla tre delar. Problematiken ligger i att konsumenter endast kan följa informationen de delges av banker, fondbolag samt rankingssystem. Om bolagen i en artikel 8-fond endast främjar en aspekt av hållbarhet, har kunder ingen anledning att ifrågasätta vad det egentligen är de investerar i eftersom antagandet är att de är hållbara. Det kan leda till ett *image-vision gap*. Detta

eftersom företagets lednings *vision*, såsom större fokus på endast en del av hållbarhet, kanske inte överensstämmer med den bild konsumenten har av företaget där alla tre aspekter uppfylls.

### Varför erbjuda hållbart?

Eftersom fallföretagen bestod av en kombination av fondbolag och banker, hade de olika tillvägagångssätt och förväntningar för sin verksamhet. Fondbolagen marknadsförde och erbjöd främst fonder till distributörer, medan bankerna förmedlade fonder direkt till slutkunder. Skillnaderna visade sig i att banker erbjöd såväl egna som externa fonder medan fondbolag endast tillhandahöll och förvaltade sina egna. Detta skapade olika förväntningar på de olika aktörerna.

*“Eftersom att vi inte tar fram egna fonder så är det ju själva fondbolagen som gör analysen och värderar fonderna, så det gör inte vi. Så det ligger inte alls på oss att göra den bedömningen. “*

- Sparbanken Skåne (Patricia)

*“Ja, det beror ju på hur man tänker på frågan fast för de som sitter och förvaltar fonden, de ser till att de följer alla policys... Och sen till exempel de fonder som ingår i vårt hållbara val, där gör vi en årlig omvärdering för att säkerställa att de fortfarande håller samma kvalitet som tidigare”*

- Nordea (Emmy)

Ur citaten ovan framkom det att banker till stor del förlitade sig på fondbolagens uppföljningar och riskanalyser istället för att själva utföra omfattande kontroller varje dag. Som komplement genomförde exempelvis Nordea (Emmy) en årlig hållbarhetsuppföljning av sitt utbud eller reagerade om varningsflaggor dök upp i systemen.

*“... vi håller ju koll på det varje dag i de bolagen vi investerar i.”*

- Indecap (Elena)

*“Vi har ju någonting vi kallar investeringsmandat och det är hur förvaltaren får förvalta fonden och det följs ju upp dagligen av Investment Control ... och sen är det då uppföljningen på hållbarhet kommer ju också en gång om året i årsberättelsen för fonderna.”*

- Storebrand (Anna)

Citaten ovan från Indecap (Elena) och Storebrand (Anna), som båda är fondbolag av olika storlek på marknaden, förklarade att uppföljningar av deras fonders sammansättningar gjordes dagligen. En tolkning är att fondbolagen ämnar att ha stor kontroll och ansvar över innehaven. Här kan återigen ett *image-vision gap* användas för att illustrera ansvaret som ligger på fondbolagen. Eftersom fondbolagen står för förvaltningen och distributionen, är det viktigt för dem att säkerställa att deras hållbara vision överensstämmer med det de erbjuder för att matcha distributörens och kundens uppfattade *image* och förväntan. Ett misstag i fondens sammansättning kan innebära negativa konsekvenser för deras företagsimage såsom minskad trovärdighet. Fondbolag skall ta fram tydlig och korrekt information som bankerna sedan förmedlar till slutkunden. Det är således av stor vikt att informationen förmedlas korrekt i varje steg för att undvika *asymmetrisk information*.

Vidare skilde sig fallföretagens utbud av artikel 6, 8 och 9-fonder åt beroende på dess storlek på marknaden, vilket medförde skillnader i exempelvis resurser och målgrupp. Dock menade Nordea (Matilda) att det var en kvalitetsfråga snarare än en kvantitetsfråga när det kom till deras utbud av artikel 9-fonder. Detta avspeglades även hos de andra fallföretagen, där artikel 9-fonderna utgjorde den minsta andelen av deras totala utbud.

*“Jag tror det finns idag någonstans mellan 70 eller 80 artikel 9-fonder på den svenska marknaden av typ 3300 fonder...det ger ju ändå en känsla av hur många som är artikel 9”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) uttryckte att fondmarknaden idag endast innehåller en relativt liten andel artikel 9-fonder, något som enligt Nordea (Emmy) kunde förklaras med skillnaden i strikthet på regleringar mellan artikel 8 och 9-fonder. En fond kan anses vara artikel 9 trots ett väldigt smalt

fokus, exempelvis på jämställdhet, något som kan vara enklare för ett mindre fondbolag med en uttalad inriktning.

Som en del av teorin i “The Elusive Green Consumer” är en teknik för att få konsumenter att köpa hållbart att i sin marknadsföring använda sociala normer till sin fördel. I detta fall, som nämnts av flera intervjupersoner, är hållbarhetstrenden något som har en stark och växande närvaro på finansmarknaden. Genom att erbjuda hållbara alternativ, kan de motivera konsumenter att välja enligt normen och därmed passa in. Banker och fondbolag som vill attrahera denna typ av kundsegment kan således gynnas av att benämna artikel 8-fonder som hållbara. Denna stämpel bär fortfarande värdet av hållbarhetens fördelar, trots att kraven inte är lika omfattande som för artikel 9-fonder. Detta skapar en fördelaktig situation där de skyddas mot potentiell kritik av fondens hållbarhetsgrad, då information om fondens klassificering och utformning redan är tillgänglig för kunden. Observationen kan vidare bekräftas genom att banker och fondbolag är mycket försiktiga med artikel 9-klassificering. I teorin associeras genuin hållbarhet med lägre risk och en konkurrenskraftig position, faktorer som talar för en lyckad strategi. Problematiken yttrar sig dock i rädslan att offentligt bli utredd för fondernas innehåll, vilket man återigen undviker genom att klassificera fonderna som artikel 8 istället för artikel 9.

### Avkastning & Avgifter

Intervjupersonernas generella inställning till hållbara fonders förväntade avkastning framöver var att bolag, som utgör fonder, behöver ställa om till hållbar produktion för att förbli relevanta.

*“De bolag som inte anpassar sig kommer heller inte vara med på resan, så vi är helt övertygade om att investering i hållbarhetsomställningen är helt avgörande.”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) var övertygade om att hållbarhetstrenden kommer att ha omfattande effekter på lång sikt. Med andra ord: intresset för företag som inte följer med i hållbarhetsomställningen kommer med största sannolikhet avta, vilket på sikt ger hållbara bolag och fonder en avkastningsmässig fördel. Resterande intervjupersoner hade liknande uppfattningar om vart finansmarknadens utveckling är på väg. Storebrand (Anna) förde ett resonemang kring fonders

avkastning och menade att både hållbara och övriga fonder har för- och nackdelar. Vidare poängterade hon att det finns bra och mindre bra hållbara fonder, där exempelvis exkludering av fossila bränslen kan leda till att avkastningen periodvis fluktuerar. Detta menar hon är en förklaring till varför hållbara fonders avkastning idag kan se ut att underprestera vid jämförelser. Även Indecap (Elena) nämnde fossila bränslen som en påverkansfaktor men menade också att bolag som ställer om bör ha en fördel på lång sikt. Detta motiverades med Parisavtalets mål om fossilfri produktion.

Observationer som denna kan som konsument vara svåra att förstå bakgrunden till då många faktorer spelar in, vilket kräver en förståelse som den genomsnittliga konsumenten möjligen inte har. Därmed uppstår *asymmetrisk information* som kan tänkas påverka investeringsbeslut, då konsumenterna på kort sikt kan tänkas förknippa hållbara fonder med risk och sämre avkastningsmöjligheter. Vad som ytterligare kan försvåra denna problematik är förvaltningsmässiga avgiftsskillnader som för kunden kan framstå som hållbarhetsrelaterade. Majoriteten av fallföretagen beskrev dock dessa som anpassade efter fondens grad av aktiv förvaltning och inte grad av hållbarhet. Indecap (Elena) menade dessutom att avgiften för deras mest hållbara alternativ var lägre än för övriga fonder.

## Position på marknaden

Vad gäller fallföretagens positioner och ambitioner kring hållbarhet i relation till konkurrenter framkom det skillnader. Det går att finna korrelationer mellan fallföretagens storlek och relativa position på marknaden.

*“Vi är för små för att inte göra det. Vi har liksom inte råd med annat. Vi måste vara bäst.”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) och Storebrand (Anna) uttrycker båda att de vill ligga i framkant och leda branschens hållbarhetsarbete. Norron (Sebastian) menade att man som mindre aktör på marknaden inte har råd med att falla efter, utan att man måste sticka ut för att vara relevant. Sparbanken Skåne (Patricia) beskrev ett intresse för hållbarhetens sociala aspekt och eftersträvar att ta en ledarroll i denna typ av frågor. Dessutom menar Sparbanken Skåne (Patricia) att frågan

är högst strategisk och svår att jämföra mellan en sparbank som ämnar att återinvestera i samhället och en storbank med ett större finansiellt fokus. Carnegie (Elisabeth) som bank har större kundfokus och följer utvecklingen samt anpassar sitt arbete efter marknadens efterfrågan.

*“...vi känner väl att, eftersom allt är så pass nytt så har vi lagt våra ambitioner någonstans i mitten för att vi lär oss fortfarande jättemycket och liksom det är mycket med regelverken som fortfarande håller på att utvecklas och det är väldigt mycket oklara direktiv, inom taxonomin till exempel. Så vi tittar hur andra gör och vad kunderna frågar efter och försöker att göra så bra vi kan men vi har ingen ambition att driva hållbarhetsarbetet.“*

- Carnegie (Elisabeth)

Carnegie (Elisabeth) väljer att styra sitt hållbarhetsarbete efter sina kunders preferenser samt hålla sig uppdaterade på en marknad som präglas av ständig utveckling och hög konkurrens. Vidare, med tanke på marknadens och regelverkens rörelser, väljer Carnegie (Elisabeth) att varken vara i framkant eller hamna efter för att skapa bästa möjliga position. Utifrån detta kan det tolkas att Carnegie (Elisabeth) har upptäckt ett potentiellt *intention-action gap* på finansmarknaden, där konsumenter efterfrågar hållbarhet men inte genomför faktiska ändringar i sitt investeringsbeteende. Carnegies (Elisabeth) agerande ger därmed företaget en gynnsam position i termer av låg risk, högt lärande och möjligheten att ta del av förändringsprocessen. Även Nordea (Matilda) och Storebrand (Anna) beskrev hållbarhetsomställningen som en mognadsprocess, där direktiv och regleringar öppnar för tolkningar.

*“... när vi startade den här var vi den första fonden i Norden vilket gjorde att vi fick ganska mycket uppmärksamhet. Så det har liksom blivit marknadsföring så att vi har deltagit på olika debatter, varit med i tidningsartiklar och varit mycket på sociala medier där man har plockat upp det här och skrivit om det... vi har fått ganska mycket gratis genom att ha fått uppmärksamhet för att det är en hållbarhetsfond.“*

- Indecap (Elena)

Indecap (Elena) förklarade att de har gynnats av att ligga i framkant, speciellt vid lanseringen av deras jämställdhetsfond med artikel 9-klassificering. De beskrev exempelvis de kostnadsfria

marknadsföringsfördelar de har upplevt tack vare deras innovativa status. Storebrand (Anna) nämnde att de har dragit nytta av liknande fördelar genom att vara först i branschen. Denna inställning ligger i linje med teorin om konkurrens i utvecklade länder, där företag gynnas av att agera som Indecap (Elena) samt Storebrand (Anna) och integrera hållbarhetsarbete i sin verksamhet.

## Exkluderingskriterier & påverkansarbete

För att säkerställa en grundnivå för branschen tillämpade samtliga fallföretag exkluderingskriterier i sin sammansättning av fonder. Branschspecifika exkluderingskriterier, som anses vara standard med viss variation, exemplifieras av korrupcion, tobak, vapen, alkohol, fossila bränslen och pornografi.

*“...exkludering är ju ett minimikrav kanske att vi väljer bort de värsta, men jag tror att det vi vill förstärka är väl kanske positionen som att välja in de bästa, alltså med det menas att vi försöker ju hellre välja in än välja bort.”*

- Nordea (Matilda)

Nordea (Matilda) förklarade att exkluderingskriterierna fungerar som en sorts grundkrav för att sälla ut de värsta bolagen, men påstod även att deras ambition snarare är att främja än att förkasta. Det innebär att de, som även andra intervjupersoner uttryckte, vill välja in de allra bästa bolagen men även ha en positiv påverkan på de bolag som i nuläget inte ligger i framkant. Resonemanget styrks av att banker som Nordea (Emmy) hellre vill äga och kunna påverka än att inte äga och låta ägarskapet falla i fel händer.

*“Vi för dialog med bolaget och stämmer av så förbättring sker. Om bolaget inte vill eller inte kan förbättra sig så säljer vi av bolaget. Vi vill i första hand alltid använda vår ägarkraft och påverka bolaget i rätt riktning. Att sälja av är alltid en sista utväg men görs när förändring inte sker.”*

- Nordea (Ellinor)



Nordea (Ellinor) menade att konsekvenserna vid avvikelser blir detsamma oavsett fondklassificering. De vill primärt använda sin fördelaktiga position som ägare för att styra bolag i positiv riktning och ge en chans till förbättring. Om detta inte fullföljs på ett tillfredsställande vis, säljs innehavet av. Vidare uttryckte flera av intervjupersonerna en vilja att tillämpa påverkansarbete inom sin organisation, däremot skiljde sig tillvägagångssättet åt beroende på fondens klassifikation samt företags inflytande på marknaden.

*“För artikel 8-fonder tror jag att vi får äga det men att för artikel 9-fonder måste vi sälja”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) förklarar att tillvägagångssättet vid tveksamheter i fondens sammansättning skiljer sig åt beroende på fondens klassificering. För artikel 8-fonder ämnar Norron (Sebastian) att ge mer utrymme och utöva påverkansarbete, medan konsekvensen för osäkerhet i en artikel 9-fond resulterar i försäljning av hela det berörda kapitalet. De förklarar dock att de kan återinvestera i bolag som visat på förbättring, där Norron (Sebastian) i grund och botten tror på verksamheten.

Påverkansarbete kan, med grund i artikeln “The Elusive Green Consumer”, påverka konsumenter att konsumera mer hållbart. För denna studie appliceras ett liknande förhållningssätt på bolag. Påverkansarbetet kan framkalla en sorts dominoeffekt där en positiv förändring kan leda till flera. Exempelvis kan röstning i bolagsstämmor, en befogenhet som flera av fallföretagen utövar, leda till förändringar i värderingar samt förhållningssätt vilket därmed ändrar ett beteende.

*“Ju mer kapital man har ju mer makt har man också.”*

- Nordea (Emmy)

Nordea (Emmy) menar att de har mycket makt och stora möjligheter att påverka. Detta är något de tar vara på genom att samarbeta med mindre aktörer genom allianser för att skapa fler möjligheter. Här ämnar Nordea att förändra på samhällsnivå snarare än lokal nivå, tack vare dess marknadsandel i termer av kapital. Indecap (Elena) som en mindre aktör har inte denna möjlighet, vilket de menar beror på deras förhållandevis låga ägarandelar i bolagen. För att

motverka detta fokuserar de istället på att ligga i framkant på vissa delar, såsom exempelvis jämställdhetsfokuserade fonder, strikta exkluderingskriterier samt genom samarbeten med andra aktörer.

## Mycket information men få svar

Stora mängder information förmedlas innan och under ett köp av en fond, vilket gör att det kan bli mycket för konsumenten att ta sig igenom och ta till sig. Carnegie (Elisabeth) specifikt har ett upplägg där deras fonder endast är tillgängliga för befintliga kunder, vilket gör informationen svårtillgänglig för externa konsumenter. Sparbanken Skåne (Patricia) hade en hemsida som gav information om hur man sparar, men tyckte själva att det var mycket information att ta sig igenom. Både Sparbanken Skåne (Patricia) och Storebrand (Anna) förklarade att den typen av information som delges vid fondköp följer EU:s mallar, som i teorin enkelt ska kunna jämföras med varandra men i verkligheten är det mer komplicerat än så.

*“Det är tolkningsfrågor idag som går isär men att hela syftet är att vi ska prata samma språk och att vi ska ha samma kriterier för vad som är grönt i EU.”*

- Sparbanken Skåne (Patricia)

Sparbanken Skåne (Patricia) förklarade att möjligheterna för rättvisa jämförelser mellan fonderna idag inte är så stora, på grund av att regelverken fortfarande är nya och att tolkningarna är många. Här identifieras det återigen *asymmetrisk information*. Detta på grund av att intervjupersonerna, som alla har erfarenhet och expertkunskap inom finansmarknaden, anser att det för en vanlig kund är svårt att ta till sig informationen. De menade att branschtermer ytterligare försvårar förståelsen av den redan överflödiga informationen. Detta kan yttra sig genom att kunder uppfattar artikel 8-fonder som mer hållbara än vad de faktiskt är. Det kan således tänkas att informationen som tillhandahålls genom KID-faktablad och förköpsinformation inte är tillräckligt tydlig för den genomsnittlige konsumenten utan fördjupad kunskap.

Med syftet att minska denna *asymmetriska information* har en rad externa parter, som genomför analyser och tillhandahåller hållbarhetsdata, agerat som en riktlinje. Detta exemplifieras av

Morningstar. Däremot fanns det spridda meningar bland fallföretagen huruvida systemet fungerar som ett hjälpmedel eller som ett hinder. Ett exempel på detta är att Sparbanken Skåne (Patricia) använde Morningstars betygsättning i sin kommunikation till kunder. Norron (Sebastian), å andra sidan, ansåg att denna skala var otillräcklig och missvisande för konsumenter.

*“Vi tycker de har globerna är helt snedfördelade för vad det handlar om är att de inte täcker tillräckligt mycket. Vi investerar en del i småbolag och mid cap som inte är analyserade och är inte de analyserade då kan du vara jättehållbar men inte ha någon glob alls och vice versa... Du kan vara artikel 9 och ha en glob. Det är ju inte för att du inte är hållbar utan det beror på att Morningstar gjort analysen.”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) menar att rankningen inte analyserar alla alternativ. Vidare belyser han att fonder som är hållbara, även vissa artikel 9, inte får ett rättmätigt betyg. Detta kan innebära en asymmetri i den kommunicerade informationen. Med tanke på Morningstars tillgänglighet och pålitlighet bland både privata och professionella investerare skapar detta en problematik då viktig information riskerar att missrepresenteras och snedfördelas. I detta tillfälle kan det uppstå *asymmetrisk information* där kunden, som använder Morningstar för att jämföra sina investeringsalternativ, blir missledd och även skeptisk till hur bankerna och fondbolagen väljer att kommunicera sina hållbara fonder. En ytterligare konsekvens är att kunden kan missa hållbara alternativ som de egentligen efterfrågade. Trots att det tillhandahålls en stor mängd information är den inte enkel att tolka och kan även vara delvis motsägande. Detta strider mot Finansinspektionens riktlinjer om hur upplysningar som förmedlas till kunden vid fondköp ska utformas, som bland annat innebär att de ska vara *tydliga, lättfattliga och koncisa*.

*“... jag skulle säga att det är lätt att hitta information för det finns väldigt mycket information ... Däremot, så tror jag att det är för mycket information för en kund, att det blir svårt att sälla informationen.”*

- Indecap (Elena)

Indecap (Elena) menar att det delges mycket information men att förståelsen för den bland konsumenterna är låg. Detta skapar svårigheter i att sortera, ta till sig och tolka nödvändig information. Problematiken som uppstår när för mycket och för komplicerad information förmedlas är att kommunikationen inte får önskad effekt. I detta fall kan resultatet bli att konsumenten väljer att inte investera i en hållbar fond. Nordea (Matilda) bekräftar observationen och menar att det även kan vara komplicerat för rådgivare att vara pålästa, ta till sig och förmedla information på ett rättvist sätt.

## Att överskatta eller underskatta sin hållbarhetsprestation

Under intervjuerna diskuterades marknadsföring av fonder och om fallföretagen gjorde någon skillnad i sin marknadsföring av hållbara och övriga fonder. Samtliga fallföretag, med undantag för Carnegie, använde externa hemsidor för information om fonder och dess utformning. Kommunikationsformerna som valdes var bland webinarer, annonser och sökoptimering. Vidare poängterade samtliga att mycket av marknadsföringen sker i samband med kundkontakt, exempelvis under rådgivningsmöten.

*“Vi har gjort en del när vi lanserar våra artikel 9-fonder. Då har vi haft lite så här banners och lite kampanjer och annat. Annars är det ju för oss en kommunikationsfråga med alla våra samarbetspartners och de vi vill samarbeta med att liksom upplysa.”*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) menade att vikten av marknadsföring till stor del lades på distributörer och därmed samarbetspartners, något som även Indecap (Elena) poängterade. Eftersom skyldigheten att tillhandahålla fullständig information låg på fondbolagen, beskrevs förmedlingen till kunder som distributörens ansvar. Detta betyder att rådgivarna genomför en stor del av marknadsföringen av fonderna. Nordea (Emmy) förklarade att man gärna, under rådgivningsmöten, vill kunna beskriva fonder som erbjuder något unikt och skapar intresse likt en berättelse. För en hållbar fond kan detta vara ett tema såsom jämställdhet.

*“Sen är det många som ligger efter och liksom ser det som ett nödvändigt ont medan vi ser ju det som en marknadsföringsfördel att vara hållbar. “*

- Norron (Sebastian)

Norron (Sebastian) ansåg att hållbarhet var en marknadsföringsfördel vid förhandlingar med samarbetspartners. Detta går i linje med teorin om att en hållbar position ofta kan föra med sig konkurrensfördelar, då ett högt ESG-värde ofta indikerar en lägre risk för investerare. Med detta i åtanke kan det därmed antas att det finns en potential för att urskilja sig från konkurrenter genom att erbjuda hållbarhet. Vidare skapas en risk för att fler vill ta del av hållbarhetstrendens förmåner utan att egentligen göra det som krävs. Denna problematik påtalades av samtliga intervjupersoner som berättade att detta är något man arbetar för att undvika. Storebrand (Anna) menade exempelvis att de, i sin marknadsföring, försökte använda ett språk som mottagaren förstår. De menade därmed att de ville undvika skönmålning och överskattning av hållbarhetsprestationer, något som kan uppfattas som *greenwashing*.

*“... de som har jobbat inom fondbranschen har varit väldigt konservativa med artikel 9. Man är rädd att klassa sig som artikel 9 och sen kanske Finansinspektionen gör en undersökning och tycker att det här lever inte upp till det. Eftersom man själv har behövt göra definitionen så är det svårt att veta om det kommer att hålla måttet sen i slutändan.”*

- Indecap (Elena)

Indecap (Elena) beskrev en observation att man inom finansbranschen har varit väldigt strikta med vad som får benämnas en artikel 9-fond, då man har velat undvika att bli utpekade för misstag och få negativ publicitet. Denna iakttagelse var något som även Sparbanken Skåne (Patricia) påpekade och benämnde som *greenhousing*. De menar att det är ett problem inom fondvärlden då rädslan för att göra fel tar överhanden gentemot viljan att lära sig av sina misstag. Vidare förklarade Storebrand (Anna) att en del av problemet grundar sig i att det tillkommer mer krav i samband med att en fond klassificeras som artikel 9, vilket innebär att många väljer att inte lägga ner resurserna för att genomföra denna förändring. Det betyder att det idag kan finnas fonder som klassificeras som artikel 8 som egentligen hade fullföljt kraven för artikel 9. Observationen bekräftades av Norron (Sebastian) och Storebrand (Anna) som märkt att det under år 2022 var många fonder som omklassificerades från artikel 9 till artikel 8.

Det underliggande syftet av SFDR, som är att öka transparensen på marknaden och minska vilseledandet av konsumenter, kan därmed ha en motsatt effekt på fondmarknaden. Utifrån de hårda kraven på artikel 9-fonder och den otydliga hållbarhetsdefinitionen finns det organisationer som väljer att inte uttala sig om sina hållbarhetsambitioner. Detta kan grunda sig i rädslan för feltolkningar som kan resultera i negativ publicitet. Storebrand (Anna) ansåg att transparensen riskerar att minska, vilket dels kan bli vilseledande mot konsumenter och dels skapa *asymmetrisk information* på finansmarknaden. Sparbanken Skåne (Patricia) avslutade resonemanget med att man endast kan utgå från informationen man har idag och det måste vara acceptabelt att göra fel för att kunna lära sig av det och utvecklas framåt. Dessa iakttagelser styrktes av teorin om *loss aversion*, som säger att människor hellre undviker möjligheten för vinst än att riskera en förlust.

## 5. Avslutande kapitel

*I det avslutande kapitlet återges studiens syfte samt de mest framträdande slutsatserna. Vidare diskuteras studiens fynd och bidrag till forskning, följt av rekommendationer till praktiker och framtida forskare.*

---

### Slutsats

Uppsatsen syftar till att kartlägga hur utvalda fallföretag inom finansbranschen marknadsför hållbara fonder med utgångspunkt i befintlig teori och regleringar avseende hållbarhet. I studiens grund, som utgjordes av djupgående intervjuer, har information som både bekräftar och motsäger befintliga teorier observerats. Detta har resulterat i en fördjupad förståelse för den hållbarhetsrelaterade problematik som i nuläget återfinns på finansmarknaden. Utifrån detta har uppsatsens frågeställningar undersökts och syftet besvarats genom att agera kompass i beskriven problematik.

Analysen av empirin tyder på att det finns en problematik i hållbarhetsdefinitionen och hur denna framställs i fallföretagens marknadsföring. De olika lagkraven som har implementerats för att kunna förenkla samt reglera denna process, har istället skapat fler frågetecken kring vad som egentligen kan marknadsföras som en hållbar fond. Ett genomgående tema som uppstod under intervjuerna var därmed hur fallföretagen klassificerar sina fonder som hållbara. Där höll alla intervjupersoner med om att artikel 9-fonder kunde kategoriseras och kommuniceras som helt hållbara, dock skilde sig deras inställning till artikel 8-fonder åt. Flera av fallföretagen menar att artikel 8-fonder ingår i deras hållbara utbud, men att hållbarhetsgraden i dess sammansättningar varierar.

Problematiken yttrar sig främst ur ett konsumentperspektiv där information som tillhandahålls till kunder innan och under ett fondköp är tvetydig och svårbegriplig för den genomsnittliga konsumenten. Detta skapar *asymmetrisk information* där den lättillgängliga och stora mängden information inte kan tolkas korrekt om man inte redan är påläst inom ämnet. Sådan information

kan därmed upplevas missvisande, speciellt när det kommer till skillnaden mellan en artikel 8- och 9-fond när de båda marknadsförs som hållbara.

Under intervjuerna diskuterades begreppet *greenwashing*, vilket i sin tur presenterade dess motsats, *greenhushing*. Koncepten ämnar att beskriva problematiken med att överskatta eller underskatta en fonds hållbarhetsgrad, varav båda för med sig negativa konsekvenser av något slag. Det uppkom under studien att omklassificeringar mellan artikelnivåer är en vanligt förekommande följd från etablering av regleringar samt rädslan för negativ publicitet. Handlingar som dessa riskerar att äventyra den transparens som förväntas finnas på finansmarknaden, vilket i sin tur kan leda till mer *asymmetrisk information* samt skillnader mellan konsumenternas förväntning och företagets handling.

Slutligen, i samband med att ESG-kriteriets sammansättning undersöktes, framkom det att beståndsdelarna miljö, social och styrning hade olika vikt bland fallföretagen. Denna obalans motsäger *Triple Bottom Lines* och Brundtlandkommissionens grundidéer som säger att hållbar utveckling kräver en balanserad avvägning.

Sammanfattningsvis kan mängden av svårförståelig information och det breda tolkningsutrymmet för hållbarhetsdefinitionen bidra till att gränserna mellan artikel 8- och 9-fonder blir diffusa. Denna problematik försvåras ytterligare när bolag väljer att kompensera för sämre prestationer i en aspekt av sitt hållbarhetsarbete genom större investeringar i en annan. Som konsekvens av detta kan investerare missledas och missa erbjudandet av artikel 9-fonder, medan artikel 8-fonder gynnas av att ingå i ett hållbart sortiment. Det krävs därmed tydligare redogörelse av skillnaderna mellan klassificeringarna för ge konsumenter en kompass för att kunna navigera i djungeln av hållbara fonder.

## Diskussion

Problematiken som presenteras i studien startar högst upp hos lagstiftarna i EU, då det är deras förordningar som implementeras i alla medlemsländernas lagar. En anledning till den nuvarande tolkningsproblematiken på fondmarknaden och finansbranschen överlag är att det redan är en hårt reglerad marknad. Detta eftersom handling med värdepapper anses medföra risk och därmed



behöver regleras för att kunna framföras på rätt sätt. De redan omfattande informationskraven, som ytterligare utökas av nya hållbarhetsrelaterade krav, sätter stor press på finansmarknaden att anpassa sig under kort tid. Det är därmed inte oväntat att omställningen är tidskrävande, medför viss tolkningsproblematik samt *asymmetrisk information*.

Studiens främsta styrka är den kvalificerade primärdata som kunnat samlas in genom utförliga intervjuer med experter inom området. En svaghet med studien är dessvärre att den endast baseras på ett stickprov ur finansbranschen i Sverige. Dess resultat kan därmed inte generaliseras men istället bidra med en indikation på ett förekommande mönster. Studien antyder att tolkningsproblematiken har lett till en överanvändning av begreppet hållbarhet. Detta har i sin tur bidragit till en begreppsinfation, där hållbarhetens betydelse har minskat som följd av att allt fler anser hållbarhet som standard. Det blir därmed allt svårare för konsumenter att ta reda på huruvida något verkligen är genuint hållbart eller om det används som en marknadsföringsstrategi. Marknadsföringen för artikel 8- och 9- fonder är i många fall identisk, men i verkligheten skiljer sig betydelsen av klassificeringarna åt.

Med detta i åtanke är framträdandet av *greenwashing* och *greenhushing* vanligt förekommande fenomen som kan förväntas uppstå på en marknad som präglas av de tidigare nämnda problemen. Om ett företag väljer att marknadsföra sitt hållbara arbete kan de vid feltolkning eller medveten vårdslöshet förväntas få negativ publicitet. Detta i sin tur har effekten att de aktörer som faktiskt gör något genuint hållbart inte vågar gå ut med det. Andra marknadsaktörer riskerar därmed att missa en chans att lära sig av andra hållbara aktörer. Slutligen leder allt detta till förlorad transparens i samhället och *asymmetrisk information*, där båda har negativ påverkan på samhällsutvecklingen överlag.

## Rekommendationer till praktiker

Denna rapport har lagt en grund för hur banker och fondbolags marknadsföring idag förhåller sig till hållbarhetsdefinitionen samt upptäckt brister i dess tolkning. Då ramverken som har implementerats av EU fortfarande är nya och i denna kontext relativt outforskade, har studien bidragit med en relevant implikation på vad som behöver förändras inom branschen. Studiens

resultat kan därmed anses vara en aktuell indikation att ta hänsyn till vid utformandet av den fondinformation som förmedlas till konsumenterna.

En rekommendation är därmed att allokera mer resurser på att utbilda och informera kunder om hur deras pengar investeras och används, samt tydliggöra skillnaden mellan artikel 6, 8 och 9-fonder ytterligare. En del i detta kan vara att säkerställa och förbättra kunskapsnivån hos informationsgivare hos fallföretagen, såsom rådgivare. Målet bör vara att göra konsumenterna mer medvetna genom exempelvis förtydligande och enklare formuleringar för att säkerställa att den genomsnittliga konsumenten utan tidigare kunskap kan förstå. En sådan handling kan leda till att konsumenterna omvärderar sina investeringsbeslut med hjälp av fullständig information. Följden av detta kan bli att investeringar omplaceras och att kapital hamnar där det egentligen är ämnat. Förhoppningen är således att förtydligad information leder till minskad *asymmetrisk information* som i sin tur leder till en förbättrad kontroll från konsumentens sida.

Vidare kan ytterligare samarbeten och allianser mellan fondbolag och banker öka genomslagskraften i påverkansarbetet och leda till förändring på marknadsnivå. Viljan att påverka och välja in bolag snarare än att exkludera genomgår studien, men på grund av varierande storlekar och marknadskraft har den fortfarande inte uppnått sin fulla potential. Genom att göra påverkansarbete till en förväntning inom branschen blir risken lägre att hållbarhetsinriktade bolag hamnar i fel ägares händer.

## Förslag på vidare forskning

Ur slutsatsen framkom det att regelverken och kriterierna för hållbara fonder utvecklas ständigt. Detta innebär att resultaten från denna studien troligtvis hade sett annorlunda ut om några år när de nya regelverken implementerats fullständigt och nya har tillkommit. Vidare forskning kan därmed genomföras för att följa upp hur detta kommer att förändras över tid och mäta dess effekter. Dessutom är det inte bara fonder som påverkas hårt av ändringarna och tolkningen av hållbarhetsdefinitionen.

Finansbranschen består till stor del av ett antal andra finansiella produkter såsom obligationer, bolån, aktier med mera. Med detta i åtanke kan det därför vara intressant att forska vidare på hur

specifika produktens utformning och marknadsföring påverkas av den komplexa hållbarhetsdefinitionen och vilken effekt detta har ur ett konsumentperspektiv. Dessutom vid större tillgång till tid och resurser kan en större studie, som går mer in på djupet, utföras. En sådan studie skulle kunna undersöka en större del av den svenska finansbranschen, vilket kan leda till ett mer heltäckande resultat och en större reliabilitet samt validitet.

## 6. Referenslista

Bryman, A. & Bell, E. (2017). Företagsekonomiska Forskningsmetoder. Malmö: Liber.

Byars, S. M., & Stanberry, K. (2018). Business Ethics. [e-bok] Houston: OpenStax, Tillgänglig via: LUSEM Universitetsbiblioteks hemsida  
<https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=cat07147a&AN=lub.5524334&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 28 Maj 2023]

Crane, A & Matten, D. (2007) Business Ethics. Oxford: Oxford University Press.

Dagens industri. (2018). Stort sug efter hållbara fonder – "en megatrend", Tillgänglig online:  
<https://www.di.se/nyheter/stort-sug-efter-hallbara-fonder-en-megatrend/> [Hämtad 24 April 2023]

Dahlén, M., Lange, F., & Rosengren, S. (2017). Optimal Marknadskommunikation. Stockholm: Liber.

Elkington, J. (1994). Enter the Triple Bottom Line, Tillgänglig online:  
<https://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf> [Hämtad 25 April 2023]

ESCAP Business Advisory Council. (2014). The 3Cs for Responsible Banking in Asia and the Pacific, Tillgänglig online: [https://www.unescap.org/sites/default/files/3Cs\\_handbook.pdf](https://www.unescap.org/sites/default/files/3Cs_handbook.pdf)  
[Hämtad 25 April 2023]

European Commission. (n.d.). Sustainability-related disclosure in the financial services sector, Tillgänglig online:  
[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en) [Hämtad 26 April 2023]

Europeiska unionen. (2020). Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088, Tillgänglig online:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=SV>

[Hämtad 25 April 2023]

Finansinspektionen. (2022a). Fonder med hållbar investering som mål, Tillgänglig online:

<https://www.fi.se/contentassets/47769b6e2402473f9052c83413e83449/fonder-hallbar-investerin-g-mal.pdf> [Hämtad 28 April 2023]

Finansinspektionen. (2020). Hållbarhetsrapportering och behoven av ökad transparens och jämförbarhet, Tillgänglig online:

<https://www.fi.se/contentassets/e749f2da7b384ad485a1e21da27305d5/hallbarhetsrapport-behov-transparens-jamforbarhet-16dec2020.pdf> [Hämtad 24 April 2023]

Finansinspektionen. (2022b). Nya Regler Om Hållbarhetsrapportering, Tillgänglig online:

<https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2022/otydlig-information-om-hallbara-fonder/> [Hämtad 25 April 2023]

Fortnox. (2023). Vad är Fond?, Tillgänglig online:

<https://www.fortnox.se/fortnox-foretagsguide/ekonomisk-ordlista/fond> [Hämtad 24 April 2023]

Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2019). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows, Tillgänglig online:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jofi.12841> [Hämtad 24 April 2023]

Hatch, M.J., & Schultz, M. (2001). Are the Strategic Stars Aligned for Your Corporate Brand?, *Harvard Business Review*, Tillgänglig online:

<https://search-ebshost-com.ludwig.lub.lu.se/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=bth&AN=4039084&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 24 April 2023]

Javestad, A. (2021). Världens bästa fondsparare, Tillgänglig online: [Svenskar är bäst i världen på att fonspara](#) [Hämtad 24 April 2023]

Khattak, M. A., & Saiti, B. (2020). Banks' environmental policy and business outcomes: the role of competition, Tillgänglig online: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.2622> [Hämtad 24 April 2023]

Konsumentverket. (2023). Marknadsföring av fonder, Tillgänglig online: <https://www.konsumentverket.se/for-foretag/regler-per-omradebransch/finansiella-tjanster/spar--och-investeringsprodukter/marknadsforing-av-fonder/> [Hämtad 24 April 2023]

Kotler, P., Keller, K.L., & Chernev, A. (2022). Marketing management, London: Pearson Education Limited.

Löfgren, K. G., Persson, T., & Weibull, J. (2001). Marknader med asymmetrisk information, Tillgänglig online: <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/legacy/29-8-kgl-tp-jw.pdf> [Hämtad 24 April 2023]

Löf, H., & Stephan, A. (2019). The Impact of ESG on Stocks' Downside Risk and Risk Adjusted Return, Tillgänglig online: <https://static.sys.kth.se/itm/wp/cesis/cesiswp477.pdf> [Hämtad 28 April 2023]

Morningstar. (2019). The Morningstar Sustainability Rating, Explained, Tillgänglig online: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/morningstar-sustainability-rating-explained> [Hämtad 25 Maj 2023]

Nordea. (2022). Nordea Global Climate and Social Impact Fund, Tillgänglig online: <https://www.nordea.se/privat/produkter/spara-investera/fonder/climateandsocialimpactfund.html> [Hämtad 25 Maj 2023]

Organisation for Economic Co-operation and Developments (OECD). (2022). Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition, Tillgänglig online: <https://www.oecd.org/finance/esg-investing.htm> [Hämtad 17 Maj 2023]

Pacelli, V., Pampurini, F., & Quaranta, A.G. (2022). Environmental, Social and Governance investing: Does rating matter?, Tillgänglig online:  
<https://onlinelibrary-wiley-com.ludwig.lub.lu.se/doi/full/10.1002/bse.3116> [Hämtad 26 April 2023]

Petro, G. (2022). Consumers demand sustainable products and shopping formats, *Forbes*, Tillgänglig online:  
<https://www.forbes.com/sites/gregpetro/2022/03/11/consumers-demand-sustainable-products-and-shopping-formats/?sh=162c32d96a06> [Hämtad 24 April 2023]

Pettersson, F., Helgesson, H., & Hård af Segerstad, F. (2009). 30 år med fonder, Tillgänglig online:  
[https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/langtidsstudier/30\\_ar\\_studie.pdf](https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/langtidsstudier/30_ar_studie.pdf) [Hämtad 24 April 2023]

Pierrou, M. (2020). Oatly tog in kritiserat riskkapitalbolag som delägare, Tillgänglig online:  
<https://www.svt.se/nyheter/ekonomi/kritiken-mot-oatly-tog-in-amerikanskt-riskkapitalbolag-som-delagare> [Hämtad 24 April 2023]

Regeringen. (2000). Vad är hållbar utveckling ?, Tillgänglig online:  
<https://www.regeringen.se/contentassets/3ab5d21a2c1d48068b80ac150b8daf3b/bilaga-7-vad-ar-hallbar-utveckling-kapitel-1-5> [Hämtad 25 April 2023]

Regeringskansliet. (2022). En taxonomi för hållbara investeringar, Tillgänglig online:  
<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/finansmarknad/taxonomi-ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/> [Hämtad 21 Maj 2023]

Rengefors, M. (2022). Hälften av alla tonåringar är fondsparare..., Tillgänglig online:  
<https://www.nordeafunds.com/sv/innehaall/halften-av-alla-tonaringar-ar-fondsparare...#:~:text=I%20snitt%20%C3%A4r%20tv%C3%A5%20ringarnas%20fonder,%C3%A4r%20v%C3%A4rda%2080%20000%20kronor.&text=Tiden%20%C3%A4r%20en%20av%20de,st%C3%B6rre%20utv%C3%A4xling%20kan%20du%20f%C3%A5.> [Hämtad 24 April 2023]

Rennstam, J. och Wästerfors, D. (2015). Från stoff till studie: Om analysarbete i kvalitativ forskning, Lund: Studentlitteratur.

Robinson, D. (2022). What is Greenwashing and How to Avoid It, *EARTH.ORG*, Tillgänglig online: <https://earth.org/what-is-greenwashing/> [Hämtad 29 April 2023]

Santander. (2021). Why do we make sustainable decisions, Tillgänglig online: <https://www.santander.com/en/stories/why-do-we-make-sustainable-decisions> [Hämtad 24 April 2023]

SEB. (n.d.). Spara hållbart i våra fonder, Tillgänglig online: <https://seb.se/privat/spara-och-placera/spara-i-fonder/hallbarhet-i-vara-fonder> [Hämtad 29 April 2023]

Statistikmyndigheten SCB. (2020). Fler unga satsade på aktieköp under 2020, Tillgänglig online: <https://www.scb.se/hitta-statistik/redaktionellt/fler-unga-satsade-pa-aktiekop-under-2020/> [Hämtad 22 April 2023]

Statistikmyndigheten SCB. (2022). Miljöskyddskostnader i industrin, miljoner kronor efter kostnadsslag, miljöområde och år, oregelb, Tillgänglig online: [https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START\\_MI\\_MI1302\\_MI1302B/MiljoKostSlagOm2007/table/tableViewLayout1/?rxid=44af06d0-f79f-4b26-9be6-1e9695fe5826](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_MI_MI1302_MI1302B/MiljoKostSlagOm2007/table/tableViewLayout1/?rxid=44af06d0-f79f-4b26-9be6-1e9695fe5826) [Hämtad 28 Maj 2023]

Vetenskapsrådet. (2002). Forskningsetiska principer, Tillgänglig online: [https://www.vr.se/download/18.68c009f71769c7698a41df/1610103120390/Forskningsetiska\\_principer\\_VR\\_2002.pdf](https://www.vr.se/download/18.68c009f71769c7698a41df/1610103120390/Forskningsetiska_principer_VR_2002.pdf) [Hämtad 24 April 2023]

Westman, H. (2022). Befogad kritik av ESG-fonder, *Dagens industri*, Tillgänglig online: <https://www.di.se/ledare/befogad-kritik-av-esg-fonder/> [Hämtad 29 April 2023]

White, K., Hardisty, D. J., & Habib, R. (2019). The Elusive Green Consumer, *Harvard Business Review*, Tillgänglig online: <https://hbr.org/2019/07/the-elusive-green-consumer> [Hämtad 24 April 2023]



## 7. Appendix

### Appendix 1 - Intervjuguide

#### Introduktion

1. Beskriv kortfattat din roll i företaget du arbetar på.
2. Hur länge har du arbetat inom finanssektorn?
3. Hur länge har du arbetat med fonder och mer specifikt hållbara fonder?

#### Marknadsföring

I takt med att banker och banktjänster blir allt mer lättillgängliga för konsumenter, har även marknadsföringen ökat. Dessutom har intresset för och vetskapen om fonder ökat, vilket lägger grunden för följande frågor:

1. Hur marknadsför ni era hållbara fonder? Hur skiljer den marknadsföringen sig åt från er marknadsföring av "vanliga" fonder?
2. Hur enkelt skulle du säga att det är för kunder att hitta information om en fonds utformning på egen hand?
3. Vilka krav finns det på er att tillhandahålla information om fondens hållbarhetsgrad vid rekommendation till kund? Berätta hur er process ser ut...
4. Har ni direktiv att ha ett visst hållbarhetsfokus eller vad är det som avgör?
  - a. om ja, vad säger direktiven internt i er organisation?
  - b. om nej, hur kommer det sig att ni inte har direktiv på detta?
5. Vilken process har ni för att förse era kunder med tillräcklig kunskap innan investering i en hållbar fond?

#### Hållbara fonder

I takt med att samhället går mot ett större hållbarhetsfokus påverkas även investeringsmarknaden. Konsumenter visar intresse för att investera hållbart och vill vara försäkrade om att deras pengar investeras utan att äventyra framtida generationers välbefinnande.

1. Hur länge har hållbara fonder funnits i ert erbjudande?
  - a. tillkommer det någon avgiftsskillnad beroende på hur hållbara de klassificeras som?
2. Beskriv kortfattat ert utbud av hållbara fonder idag (exempelvis hur många procent av alla fonder anses vara hållbara fonder, eller specifikt antal)
  - a. om de vill kan de gå in i detalj på specifika de erbjuder
3. Vilka kriterier behöver en fond uppfylla för att, enligt er, klassificeras som en hållbar fond?

- a. Exkluderingskriterier: Har ni något övergripande minimikrav på vad fonderna ni erbjuder INTE får innehålla? Exempelvis inom vapenhandel, fossila bränslen osv.
4. Vilken eller vilka är era mest hållbara alternativ? Motivera gärna varför...
5. Hur ser ni att era konkurrenter arbetar med hållbarhet? Är detta något som tas i åtanke vid utformningen av era kriterier?
6. Hur ofta följs fonders sammansättning upp?
7. Anser ni att det finns en avkastningsmässig skillnad mellan hållbara fonder och "vanliga" fonder? Berätta gärna hur detta kan yttra sig och vad det kan bero på samt hur detta kommuniceras till kunder.

## Hållbarhet

I och med att hållbarhetsarbete hos företag har haft ökad väsentlighet för både samhället och miljön så vill vi även ställa några frågor om hur ni jobbar med detta:

1. I nuläget finns det ett antal olika definitioner av hållbarhet. Berätta hur just ni ser på hållbarhet och om ni har en definition på detta, hur lyder den?
2. Hur tror ni, om ni reflekterar över er egna organisations uppfattning om hållbarhet, att er definition av hållbarhet skiljer sig från andra?
  - a. Finner ni någon framträdande skillnad kring era uppfattningar samt erbjudanden?
3. Vilka kriterier följer ni i er process för hållbara fonder: Morningstar, ESG och/eller Svanenmärkning?
  - a. Väger E, S och G lika tungt?

## Appendix 2 - Tabell över fallföretag

Företag	Bank/fondbolag	Antal anställda
Sparbanken Skåne	Bank	Ca 500
Norron	Fondbolag	12
Storebrand	Fondbolag	2 160
Carnegie	Bank	600
Indecap	Fondbolag	9
Nordea	Bank	26 894