Handelshögskolan i Stockholm
Kandidatprogrammet i Business & Economics
Kandidatuppsats i Management (619) – 15 ECTS
Framläggning: Maj 2019

Det gröna investeringsbeslutet

Ett försök att uppnå legitimitet

Beatrice Kühn 23986 & Nellie Brandin 23989

Abstract

This thesis investigates how fund management companies receive legitimacy by implementing an ESG-perspective in their investment process. The study was conducted through semi-structured interviews with the head of sustainability at different fund management companies active in the Swedish market. An examination of the institutional environment, the isomorphic processes influencing it, as well as Suchman's (1995) legitimacy forms created the framework for this study. Insights were gained regarding what methods the fund management companies use to receive legitimacy in different forms. A deductive approach was used in combination with a qualitative method. Findings include the identifications of key stakeholders, phenomena and organizations that influence how the fund management companies aim to receive legitimacy. Institutional investors set strict investment criteria, the signing of the PRI leads to indirect coercive measures and trade associations motivate fund management companies to mimic one another. The institutional environment and its isomorphic processes influence the fund management companies to imitate each other and therefore receive legitimacy in the same way.

Keywords: sustainability, isomorphism, legitimacy, fund management companies, neo-institutional theory

Handledare: John Söderström & Anna Söderblom
Kursansvarig: Laurence Romani

Vi vill rikta ett stort tack till alla som har bidragit till denna uppsats

Ett särskilt tack till

John Söderström och Anna Söderblom
för värdefull vägledning

Alla våra respondenter
för er tid och era utförliga svar

Vår handledningsgrupp
för era insiktsfulla tankar och givande diskussioner

Innehållsförteckning

1. INTRODUKTION ... 5
1.1. Bakgrund ... 5
1.2. Syfte och frågeställning ... 6
1.3. Avgränsning ... 6
1.4. Definitioner ... 7
1.5. Avsnittssammanfattning ... 7
2. LITTERATURSTUDIE ... 8
2.1. Tidigare forskning ... 8
2.1.1. Forskningsgap ... 9
2.2. Nyinstitutionell teori ... 9
2.3. Isomorfism ... 10
2.3.1. Tvingande isomorfism ... 11
2.3.2. Mimetisk isomorfism ... 11
2.3.3. Normativ isomorfism ... 12
2.4. Legitimitet ... 12
2.4.1. Pragmatisk legitimitet ... 13
2.4.2. Moralisk legitimitet ... 13
2.4.3. Kognitiv legitimitet ... 14
2.5. Avsnittssammanfattning ... 15
3. METOD ... 16
3.1. Metodval ... 16
3.1.1. Tolkande ansatts och konstruktivistisk ståndpunkt ... 16
3.1.2. Deduktiv ansatts ... 16
3.1.3. Kvalitativ studie ... 17
3.2. Metod för empiriinsamling ... 17
3.2.1. Semistrukturerade intervjuer ... 17
3.2.2. Val av fondbolag och andra respondenter ... 18
3.2.3. Val av intervjupersoner ... 18
3.3. Metoddiskussion ... 20
3.3.1. Reliabilitet ... 20
3.3.2. Validitet ... 20
3.3.3. Subjektivitet och reflektivitet ... 21
3.3.4. Etiskt förhållningssätt ... 21
3.4. Avsnittssammanfattning ... 22
4. EMPIRI ... 23
4.1. Implementering av det interna hållbarhetsarbetet ... 23
4.2. Olika definitioner av hållbarhet ... 25

4.3. Att mäta hållbarhetsarbete ... 26
4.4. Påtryckningar från institutionella investerare och privatsparare ... 27
4.5. Politiska faktorer ... 28
4.6. Motstridiga krav ... 29
4.7. Medlemskap i branschorganisationer ... 30
4.8. Avsnittssammanfattning ... 30
5. ANALYS ... 31
5.1. Legitimitet genom procedurer, strukturer och medlemskap ... 31
5.2. Legitimitet genom lagstiftning, PRI och konkurrenter ... 32
5.3. Legitimitet genom att hantera osäkerhet ... 33
5.4. Legitimitet genom institutionella investerare och privatsparares krav ... 34
5.5. Legitimitet genom hantering av motstridiga krav ... 35
5.6. Slutsats och återkoppling till frågeställningen ... 36
5.7. Avsnittssammanfattning ... 37
6. DISKUSSION ... 38
6.1. Studiens bidrag och relevans ... 38
6.2. Generaliserbarhet och överförbarhet ... 38
6.3. Alternativ forskningsansats ... 39
6.4. Framtida forskning ... 39
6.5. Avsnittssammanfattning ... 40
7. REFERENSER ... 41
7.1. Litteratur ... 41
7.2. Internetkällor ... 43
8. APPENDIX ... 44
8.1. Frågeformulär till fristående fondbolag ... 44
8.2. Frågeformulär till Forskaren ... 44
8.3. Frågeformulär till Ratingbolaget ... 45
8.4. Frågeformulär till Branschaktören ... 45

1. Introduktion

I följande avsnitt presenterar vi anledningen till varför vi tycker att hållbara investeringar är ett intressant ämne att studera. Syfte och frågeställning presenteras också tillsammans med avgränsning. I slutet av avsnittet finns en definitionslista över de mest centrala begreppen för uppsatsen.

1.1. Bakgrund

Hållbarhet har i generella drag blivit allt viktigare i samhället och allt fler personer ställer högre krav på att företag tar sitt sociala ansvar (Aktuell Hållbarhet, 2019). Finansbranschen är inget undantag. Sedan år 2012 har andelen hållbara investeringar fördubblats (Aktiellt, 2019) och det finns tydliga tecken som visar på att ett hållbarhetsperspektiv i investeringsbeslutet kommer bli ännu viktigare i framtiden (Hållbara Investeringar, 2018).

Påtryckningarna för att fondbolagen ska investera mer hållbart kommer från flera olika håll. Både institutionella investerare och privatpersoner efterfrågar fonder som är hållbara (Dagens Industri, 2019), även om deras definitioner på vad detta innefattar skiljer sig åt. Dessutom finns det sedan 2017 lagkrav på att stora bolag enligt ÅRL:s definition ska upprätta en hållbarhetsrapport (FAR, 2019), vilket underlättar för fondförvaltningen i informationsinhämtningen. Finansinspektionen arbetade även fram det underlag som sedan blev Hållbarhetsprofilen som är det rapporteringsverktyg som svenska fondbolag ska använda sig av för att beskriva sina respektive fonders hållbarhetsarbete (Finansinspektionen, 2018).

Samtidigt som fler efterfrågar hållbarhet finns det olika sätt för fondbolag att arbeta med dessa frågor för att möta de ökade kraven. Vissa väljer att exkludera branscher som anses ha en negativ påverkan utifrån ett ESG-perspektiv, så som tobak, vapen, kol, spel och pornografi. Andra väljer att inkludera bolag och branscher som anses skapa ett positivt bidrag utifrån ett hållbarhetsperspektiv (Hållbarhetsprofilen, 2019).

För att utbyta kunskap med varandra och öka förståelsen för vad hållbara investeringar är kan fondbolag välja att gå med i forumet Swesif. De har idag 100 medlemmar varav 23 stycken tillkom under år 2017 (Swesif, 2019), vilket visar på att fondbolag försöker möta omgivningens krav på att de som fondbolag ska arbeta med dessa frågor.

I och med att efterfrågan på mer hållbara finansiella produkter ökar kommer fler fondbolag att aktivt försöka möta denna efterfrågan. Dock kan det finnas en risk att detta leder till att fondbolag klassificerar sina fonder som hållbara i en iver att erhålla legitimitet från sina kunder (Dagens Industri, 2019).

1.2. Syfte och frågeställning

Uppsatsens syfte är att undersöka kopplingen mellan hållbarhet och legitimitet för fristående fondbolag på den svenska marknaden. I och med att efterfrågan ökar betyder det att normen i finansbranschen avseende synen på hållbarhet har förändrats. Därför vill vi undersöka hur fondbolag uppnår legitimitet givet den förändringen.

Frågeställningen som uppsatsen ämnar att besvara är:

Hur skapar fondbolag legitimitet med sin hållbarhetsimplementering?

1.3. Avgränsning

Uppsatsen är begränsad till att enbart undersöka fristående fondbolag. Därmed exkluderas bankers fondbolag, statliga fondbolag samt försäkringsförmedlare och fonddistributörer. Vi har valt att rikta in oss på fondbolag som sådana, och inte de specifika fonder fondbolagen har i sitt utbud. Fokus ligger på att undersöka fondbolagen som organisationer och hur de väljer att implementera ett hållbarhetsperspektiv generellt i sina investeringar. Därmed tas inte hänsyn till att hållbarhetskriterierna för fondbolagens individuella fonder – som respektive förvaltare sätter – kan skilja sig åt. Vidare har vi även valt att enbart analysera fondbolag som har uppgett att de implementerar hållbarhet i sin investeringsprocess. En geografisk avgränsning har gjorts till den svenska marknaden, eftersom alla respondenter då verkar under samma legala

ramverk. Anledningen till detta är att fondbolagens förutsättningar och resurser ska vara så lika som möjligt för att vi på så vis kunna dra generella slutsatser.

1.4. Definitioner

Hållbarhetsimplementering	När fondbolag tar hänsyn till hållbarhet i sin investeringsprocess (och sitt investeringsbeslut)
Hållbarhet	Att ta hänsyn till frågor avseende ESG (Environmental, Social, Governance)
Institutionella investerare	Alla juridiska personer (exempelvis – men inte uteslutande – stiftelser, företag, kommuner och landsting) som väljer att investera i fonder (Sjöström, 2010:12)
Fondbolag	Företag som förvaltar fonder genom att investera i börsnoterade bolag
Fristående fondbolag	Ett fondbolag som enbart bedriver fondverksamhet och är fristående från exempelvis banker, statliga fondbolag samt försäkringsförmedlare och fonddistributörer
PRI	UNPRI, United Nations Principles for Responsible Investment, FN:s Principer för Ansvarsfulla Investeringar, består av sex principer som undertecknarna förbinder sig att följa
Sustainalytics	En oberoende global leverantör av hållbarhetsanalyser och hållbarhetsbetyg på bolag som investerare kan nyttja i sina analyser
GES International	En global leverantör av engagemangs-, och röstningstjänster på bolagsstämmor till kapitalförvaltare
Legitimitet	"Legitimitet är en generell uppfattning eller ett antagande om att en organisations agerande är önskvärt, korrekt eller lämpligt inom ett socialt konstruerat system av normer, värderingar, övertygelser och definitioner"*

1.5. Avsnittssammanfattning

Sammanfattningsvis beskriver vi att intresset för hållbara investeringar i finansbranschen har ökat avsevärt. Intresset förväntas även fortsätta öka både från institutionella investerare och privatpersoner. Vi ämnar att undersöka hur fondbolag möter denna nya efterfrågan genom att uppnå legitimitet i en bransch där normerna är i förändring.

* Fri översättning (Suchman, 1995)

2. Litteraturstudie

I följande avsnitt börjar vi med att presentera befintlig forskning som finns på området hållbara investeringar. Den tidigare forskningen har lyft fram andra delar än de vi vill undersöka, vilket visar på att det finns ett forskningsgap som denna uppsats ämnar att fylla. Nyinstitutionell teori presenteras som en bakgrund, då detta är ett viktigt underlag till de teorier vi valt att tillämpa. Anledningen till att nyinstitutionell teori valdes var för att vi bedömde att den var mest lämplig för att förklara hur organisationer agerar för att skapa och bibehålla legitimitet i en miljö som är i förändring. De två teorier vi valt förklarar två olika aspekter: vad det är som driver organisationer att agera på ett visst sätt och hur legitimiteten de då uppnår tar sig uttryck.

2.1. Tidigare forskning

Det finns ett antal artiklar som visar på att vikten av en hållbarhetsimplementering i investeringsprocessen har ökat. Dock skiljer sig forskningen åt, både när det gäller länder som har observerats och anledningarna till att aspekten hållbarhetsimplementering blivit allt viktigare. Scholtens och Sievänen (2012) menar på att det finns tre anledningar till att investeringar med ett hållbarhetsperspektiv har ökat i de nordiska länderna. Dessa tre är ny lagstiftning, lanseringen av PRI och förändringen av den institutionella miljön. Sverige ligger i framkant och har ett brett utbud av hållbara finansiella produkter, vilket gör att Scholtens och Sievänen (2012) definierar landet som en pionjär.

Vidare är PRI troligen det viktigaste globala initiativet som finns idag för att driva på för en hållbarhetsimplementering i investeringsbeslut (Sandberg 2013; Woods & Urwin 2010). Arjaliès (2010) forskning instämmer i beskrivningen av PRIs roll som en faktor till förändringen som skett i branschen. Initiativet har gett finansiella aktörers arbete med hållbarhetsfrågor kredibilitet och legitimitet. PRI har även drivit aktörer, som fondbolag, att implementera ett hållbarhetsperspektiv i hela deras fondutbud.

Det finns även forskning som visar på att de institutionella investerarna delvis är ansvariga för att ha förändrat den institutionella miljön i finansbranschen, genom att

utföra påtryckningar för hållbarhetsimplementering (Arjaliès, 2010; Guyatt, 2006; Jurvale & Lewis, 2009).

I den institutionella miljön påverkas finansiella aktörer att upprätta hållbarhetsrapporter, på grund av lagstiftning, kulturella förändringar och branschens önskan om att kunna ge garantier gällande hållbarhetsfrågor. Finansiella aktörer känner sig indirekt tvingade att upprätta dessa rapporter samt känner ett behov av att agera som andra jämförbara aktörer (Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2016). Hållbarhetsimplementering i olika former kommer att ske så fort det ger ett företag antingen legitimitet, ekonomiska värden eller minskade kostnader (Ervin, Wu, Khanna, Jones & Wirkkala, 2013).

Ytterligare forskning visar på att de företag som kan hantera den institutionella miljön får en konkurrensfördel rörande sitt hållbarhetsarbete (Oliver, 1997). Vikten av en hållbarhetsfråga bestäms dock inte enbart av investerarna, utan även av vilka frågor som är aktuella på den politiska dagordningen (Mitnick, 2000) samt trender i samhället gällande sociala frågor och miljöfrågor (Gond & Piani, 2012). Även investerare som vill ta hänsyn till hållbarhetsfrågor har olika definitioner av hållbarhet. Därmed blir det en utmaning för kapitalförvaltare att ta hänsyn till investerares olika krav (Escrig-Olmedo et al., 2017).

2.1.1. Forskningsgap

Sverige har lyfts fram i den tidigare forskningen som en pionjär gällande hållbara investeringar (Scholtens & Sievänen, 2012). Det finns även forskning på den institutionella miljön där hållbara investeringsbeslut fattas (Arjaliès, 2010; Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2016) och att arbete med hållbarhetsfrågor har blivit mer legitimt (Arjaliès, 2010). Dock anser vi att det saknas en komplett forskning på hur legitimiteten tar sig i uttryck och hur den uppnås i relation till fondbolagens hållbarhetsimplementering.

2.2. Nyinstitutionell teori

Nyinstitutionell teori, enligt Meyer och Rowan (1977), beskriver hur organisationer måste anpassa sig till omgivningen på grund av institutionella regler för att kunna skapa

och bibehålla legitimitet. Dessa institutionella regler fungerar som myter som organisationer inkorporerar i sina verksamheter. Organisationers organisationsstruktur växer fram genom de förväntningar, kulturella regler och normer som råder (Blomberg, 2017). Organisationer inkorporerar strukturer, procedurer och processer som blir till regler som anses rationella enligt omgivningen - detta innebär att det finns en rationalitetsnorm som organisationer förhåller sig till (Meyer & Rowan, 1977). Följer organisationer rationalitetsnormen kan de minska sannolikheten att deras verksamhet ifrågasätts. Dock innebär inte det som rationalitetsnormen föreskriver nödvändigtvis att organisationens effektivitet kommer förbättras, istället innebär processerna, strukturerna och procedurerna att organisationen blir legitim. Snarare kan effektiviteten i organisationens verksamhet påverkas negativt om organisationen måste förhålla sig till de institutionella reglerna. En organisation kan också möta flera olika motstridiga krav från omgivningens olika institutionella tryck (Meyer & Rowan, 1977).

När organisationens resultat är svårt att mäta blir legitimiteten viktigare som avgörande faktor för överlevnad. Detta sker eftersom omgivningen begriper resultatet som en följd av att organisationen följt institutionella regler (Meyer och Rowan, 1977). Följaktligen innebär detta att genom isomorfism med den institutionella miljön uppnår organisationen förtroende och stabilitet som bestämmer organisationens framgång.

2.3. Isomorfism

Baserat på Rowan och Meyers (1977) teori utarbetade DiMaggio och Powell (1983) begreppet institutionell isomorfism vidare. Organisationer som tillhör samma bransch har en tendens att likna varandra vilket beror på att de följer normativa mönster som anses vara legitima i den institutionella miljön.

Förutsättningarna för organisationer har ändrats och behovet hos organisationer att förändras drivs inte i första hand av konkurrens eller för att de har ett behov av att uppnå ökad effektivitet. Förändringar inom organisationer är snarare ett resultat av processer som gör organisationer mer lika varandra, utan för att för den delen nödvändigtvis göra dem mer effektiva (DiMaggio & Powell, 1983).

I branscher med en utvecklad struktur uppstår en miljö där åtgärder för att hantera osäkerhet och begränsningar på ett rationellt sätt ofta leder till homogenitet, särskilt när det gäller strukturer, kultur och produktion. Isomorfism är det koncept som beskriver processen av då homogenitet uppstår i en bransch. Begreppet isomorfism kan delas upp i konkurrerande och institutionell isomorfism, där DiMaggio och Powell (1983) väljer att fokusera på institutionell isomorfism, vilket även vi gör i denna uppsats. De beskriver hur begreppet institutionell isomorfism tar sig uttryck genom tre olika isomorfismer: tvingande isomorfism, mimetisk isomorfism och normativ isomorfism.

2.3.1. Tvingande isomorfism

Tvingande isomorfism innebär att de organisationer som ett företag är beroende av kommer att kunna tvinga företaget att agera på ett visst sätt. Detta på grund av de påtryckningar som dessa organisationer utövar. Dessa organisationer är främst lagstiftare, branschkollegor och distributörer. Samhällets kulturella förväntningar är även en del av de tvingande influenser som företagen måste anpassa sig efter. Påtryckningarna kan upplevas som en kraft, övertalning eller en inbjudan att enas om arbetssätt, metodik och definitioner. Tvingande isomorfism kan ta sig uttryck genom formell isomorfism, vilket främst innebär ny lagstiftning som organisationer rent juridiskt måste förhålla sig till. Formell isomorfism kan även uppstå då organisationer sätter formella krav på företaget för att fortsätta köpa deras produkter. Tvingande isomorfism kan även ta sig uttryck i informell isomorfism som är indirekta påtryckningar som organisationer ställer på företaget.

2.3.2. Mimetisk isomorfism

Mimetisk isomorfism innebär att när det råder otydlighet har organisationer en tendens att imitera varandra. Otydligheten uppstår när teknologi är svårförstådd (March & Olsen, 1976), när mål är tvetydiga eller när miljön skapar en upplevd osäkerhet. Imitering är kostnadseffektivt då företaget inte själva behöver finna den optimala lösningen, utan endast kan kopiera andra organisationer (Cyert & March, 1963). Desto större företaget är, avseende antalet anställda eller kundbas, desto större bli behovet av att erbjuda samma varor och tjänster som organisationer i samma bransch. De organisationer som imiteras tenderar att vara de som anses vara mer legitima och

framgångsrika än andra. Imitationen kan även ske oavsiktligt genom att företag använder sig av samma leverantörer och rådgivare. Mimetisk isomorfism uppstår inte bara på grund av imitation, utan även då det finns få alternativa metoder för företag att agera utifrån. Detta leder till att arbetssätten omedvetet liknar varandra i branschen och homogenitet uppstår.

2.3.3. Normativ isomorfism

Den tredje formen av isomorfism, normativ isomorfism, härstammar från professionaliseringen. Professionalisering definieras av Larson (1977) och Collins (1979) som den kollektiva utmaningen för tjänstemän inom en profession att definiera villkoren och metoderna för deras arbete, ett kognitivt ramverk och legitimering av professionens autonomi och tolkningsföreträde.

Professioner som sådana utsätts för samma tvingande och mimetisk isomorfism som företag utsätts för. Detta innebär att de anställda på ett företag har mindre gemensamt med sina medarbetare, jämfört med anställda på andra företag med liknande arbetsuppgifter. Följaktligen kommer de anställda som ansvarar för vissa frågor på ett företag att driva dessa i linje med hur motsvarande anställd på annat företag inom samma bransch gör. Det finns två aspekter av professionalisering som är viktiga källor till isomorfism. Den ena bygger på formell utbildning och den andra på utvecklingen av professionella nätverk.

2.4. Legitimitet

Suchman (1995) definierar legitimitet på följande sätt:

> "Legitimitet är en generell uppfattning eller ett antagande om att en organisations agerande är eftersträvansvärt, korrekt och lämpligt inom ett socialt konstruerat system av normer, värderingar, övertygelser och definitioner."

Vidare menar han på att legitimitet kan delas in i tre former: pragmatisk legitimitet, moralisk legitimitet och kognitiv legitimitet.

2.4.1. Pragmatisk legitimitet

Den första formen, pragmatisk legitimitet, innebär att en organisation får legitimitet när den handlar på ett sätt som uppnår intressenters bästa intresse. Omgivningen blir till intressenter när de börjar bedöma konsekvenserna av företagets agerande som viktiga att ta hänsyn till. Vidare identifierar Suchman tre typer av pragmatisk legitimitet.

Utbyteslegitimitet: Den enklaste formen av pragmatisk legitimitet är utbyteslegitimitet. Intressenter kommer att stödja ett företag, och ge det legitimitet, om företagets riktlinjer och verksamhet har ett positivt nuvärde för intressenten. Detta innebär att företagets förväntade framtida aktivitet gör att intressenten kan stödja företaget idag.

Inflytandelegitimitet: Denna legitimitetstyp innebär att intressenterna kommer att stödja ett företag, inte för att det nödvändigtvis ger dem något gynnsamt i utbyte, utan för att intressenterna ser att företaget svarar till deras större intressen. Denna typ av legitimitet uppstår när företaget börjar använda intressenternas bedömning av framgång som sin egen och när det börjar beakta intressenterna när det fattar beslut om sina riktlinjer och sin verksamhet.

Dispositionslegitimitet: I den moderna institutionella miljön ses företagen som allt mer personifierade, i den bemärkelsen att de anses vara autonoma, ha ett sammanhang och vara moraliskt ansvarstagande aktörer. Eftersom omgivningen ser på företag som om de har egna värderingar, mål och personligheter kommer intressenterna ge sin legitimitet till det företag som delar deras intressen och värden samt som de anser vara trovärdigt och hederligt.

2.4.2. Moralisk legitimitet

Moralisk legitimitet reflekterar en positiv normativ utvärdering av företaget och dess aktiviteter. Istället för att fokus ligger på om aktiviteten kommer att påverka den som utvärderar företaget fördelaktigt, ligger fokus på vad som anses vara det rätta att göra. Vad som är det rätta att göra är i sig socialt konstruerat i den institutionella miljön och bygger på att utfallet på något sätt ska bidra positivt. Precis som pragmatisk legitimitet kan moralisk legitimitet anta tre olika former.

Utfallslegitimitet: Enligt Meyer & Rowan (1977) ska företag bli bedömda på de resultat de uppnår. Resultaten avgörs genom kvalitet och pris, vilket gör att de därmed är enkla att bedöma. Dock kan företags resultat ibland vara svåra att mäta, då bedömningar i sig är socialt konstruerade.

Procedurslegitimitet: Företag kan uppnå moralisk legitimitet, specifikt procedurslegitimitet, genom att använda sig av socialt accepterade tekniker och procedurer. Denna legitimitet blir väldigt betydelsefull om möjligheten att mäta resultatet av utfallet är bristfälligt (Scott 1992). På detta sätt kan "rimliga åtgärder" ses som att företaget agerar i god tro och därför får företaget legitimitet, oavsett utfall.

Strukturell legitimitet: Omgivningen anser att företaget är värdefullt och värdigt av uppbackning på grund av de generella och breda organisatoriska strukturer som finns på plats. Strukturerna hjälper intressenterna att klassificera företaget i den institutionella miljön. Strukturer refererar till hela system av aktiviteter som upprepas konsekvent.

Personlegitimitet: Legitimitet uppnås utifrån bedömningen av företagets individuella ledares karisma. Denna legitimitetstyp tenderar att vara individuell och övergående vid byte till en ny ledare.

2.4.3. Kognitiv legitimitet

Den sista formen av legitimitet är kognitiv legitimitet. Kognitiv legitimitet uppnås när en organisation gör det enda som anses vara självklart, när alla andra handlingar ses som otänkbara ur ett kulturellt perspektiv. När företag fogar sig efter sociala förväntningar, för att minska tvetydighet, förstärks deras legitimitet. Kognitiv legitimitet delas upp i legitimitet baserad på begriplighet och legitimitet baserad på förgivettagande.

Legitimitet baserad på begriplighet: När det finns tillgängliga kulturella modeller som förser trovärdiga förklaringar till ett företag och dess försök att bedriva sin verksamhet, kan legitimitet som baseras på begriplighet uppstå. Företagets verksamhet kommer att

uppfattas som legitim om den kan kopplas ihop med ett större kulturellt trossystem och med den upplevda verkligheten av omgivningen.

Legitimitet baserad på förgivettagande: När det blir omöjligt med meningsskiljaktigheter, då vissa sanningar är tagna för givet, uppstår legitimitet baserad på förgivettagande. Företaget framstår som självklart till den grad att intressenter inte kan föreställa sig ett rimligt alternativ, företaget är oundvikligt.

2.5. Avsnittssammanfattning

En del av den tidigare forskningen beskriver hur viktig den institutionella miljön är för framväxten av en hållbarhetsimplementering i finansbranschen. Dock finns det ett forskningsgap när det kommer till vilka specifika aspekter det är som gör att fondbolagen söker legitimitet rörande dessa frågor. Den tidigare forskningen är också bristfällig när det kommer till hur legitimiteten tar sig uttryck. Detta gap ämnas besvaras med hjälp av nyinstitutionell teori genom isomorfism och legitimitetsformer. Isomorfismerna kan delas in i tvingande, mimetisk och normativ isomorfism. Dessa verkar i den institutionella miljön och gör att det uppstår honomgenitet och följaktligen legitimitet. De tre formerna av legitimitet – pragmatisk, moralisk och kognitiv – och deras undergrupper förklarar hur legitimiteten som uppnås tar sig uttryck.

3. Metod

I följande avsnitt presenterar vi tillvägagångssättet för hur vi utformat vår studie. Metoden utformades utifrån målet att låta intervjuobjekten berätta så fritt som möjligt om sina uppfattningar för att förstå den institutionella miljön. Det förs även en diskussion om de val vi gjort och anledningarna bakom dessa.

3.1. Metodval

Studien genomfördes enligt kvalitativ metod genom djupintervjuer med medarbetare på fristående fondbolag verksamma i Stockholm, samt med tre andra viktiga aktörer inom fondbolagsbranschen. Majoriteten av intervjuerna utfördes fysiskt, på intervjuobjektens kontor. I de fall respondenterna inte hade möjlighet att träffas fysiskt genomfördes intervjuerna per telefon, eller i undantagsfall per mejl.

3.1.1. Tolkande ansatts och konstruktivistisk ståndpunkt

I denna studie har ett tolkande synsätt (interpretativism) använts. Denna ansats valdes då fokus ligger på hur deltagarna i vår studie förstår den sociala verkligheten som de befinner sig i (Bryman & Bell, 2017:372). I undersökningen har det även varit viktigt att få fram vilket perspektiv deltagarna har på sig själva (Bryman & Bell, 2017:50) samt på sina konkurrenter och andra intressenter.

Vår ståndpunkt är konstruktivistisk, vilket betyder att vi utgår från att det är de sociala aktörerna som frambringar de sociala företeelserna i organisationer. Dessa företeelser, och därmed organisationer, är i ständig förändring (Bryman & Bell 2017:53). Denna ståndpunkt har valts med tanke på kopplingen till nyinstitutionell teori och vår valda teoretiska referensram.

3.1.2. Deduktiv ansatts

Denna undersökning bygger på en deduktiv ansats. I början av processen fastställdes de teorier vi önskade undersöka förklaringsvärdet av. Utifrån detta teoretiska ramverk tillsammans med den forskning som redan finns på området hållbarhet och legitimitet härleddes vår forskningsfråga tillsammans med det teoretiska ramverket. Sedan

utformades en mer formaliserad intervjuguide som användes för att samla in empiri för att besvara forskningsfrågan. Efter vår empiriinsamling bedömde vi att den inte behövde kompletteras då vi såg tecken på teoretisk mättnad, vilket innebär att empirin visade tecken på entydighet (Bryman & Bell, 2017: 409). Teorin applicerades sedan på empirin för att undersöka huruvida de valda teorierna hade ett förklaringsvärde för de resultat vi fann, och om de därmed kunde besvara forskningsfrågan.

3.1.3. Kvalitativ studie

Den kvalitativa forskningsstrategin lägger större vikt vid ord, hellre än kvantifiering (Bryman & Bell; 2017:58). För att förstå den institutionella miljön hade en kvantitativ metod med analys av data inte kunnat hjälpa oss besvara frågeställningen, utan istället vill vi ta reda på hur intervjuobjekten beskriver den institutionella miljön med ord (Bryman & Bell; 2017:395). Med en kvalitativ studie ges större möjligheter för respondenterna att samtala fritt genom semistrukturerade intervjuer och därmed kan viktiga aspekter av den institutionella miljön fångas upp. Vi bedömer att den kvalitativa strategin ger våra intervjuobjekt större möjligheter att nyansera och utveckla sina svar och ståndpunkter om hur de själva förstår den sociala verkligheten de agerar i (Bryman & Bell; 2017:372).

3.2. Metod för empiriinsamling

3.2.1. Semistrukturerade intervjuer

I syfte att förstå hur fondbolag uppnår legitimitet gällande hållbarhetsfrågor var det viktigt att ta reda på hur fondbolag valde att berätta om sitt hållbarhetsarbete. Då vi utarbetade ett tydligt fokus för vad vi ville undersöka innan vi vände oss till intervjuobjekten, passade även semistrukturerade intervjuer vår metod (Bryman & Bell: 2017:456). Då vi är två som skrivit uppsatsen passade även semistrukturerade intervjuer oss bättre, då metoden hjälpte oss att säkerställa en viss jämförbarhet i intervjuandet (Bryman & Bell: 2017:456). För att få frågeställningen besvarad var det viktigt att intervjuobjekten fick möjlighet att själva utveckla sina resonemang. Av den anledningen blev ett ostrukturerat angreppssätt lämpligt – snarare än ett strukturerat – vilket resulterade i en semistrukturerad metod. Den semistrukturerade metoden innebär att ett frågeformulär konstruerades som stöd och utgångspunkt för riktningen för intervjuerna,

en så kallad intervjuguide. Frågeformuläret såg likadant ut för samtliga fondbolag. Vid intervjuerna med övriga aktörer var dock frågeformuläret individuellt anpassat för att få en sådan relevant diskussion som möjligt (se Appendix). Vidare tilläts intervjuobjekten svara så fritt som möjligt och själva lyfta fram egna aspekter som vi inte hade med i vårt formulär. Således var det upp till respondenterna att bestämma vilken riktning intervjun skulle ta (Bryman & Bell, 2017:454).

3.2.2. Val av fondbolag och andra respondenter

Vi har använt oss av ett målstyrt urval, det vill säga att vi har strategiskt valt ut respondenter som kan hjälpa oss att besvara forskningsfrågan (Bryman & Bell, 2017:406). Därmed har vi valt att intervjua fristående fondbolag som uppger att de har implementerat ett hållbarhetsarbete och aktivt arbetar med att utveckla detta. Följaktligen har vi använt oss av ett kriteriestyrt urval (Bryman & Bell, 2017:407). Dessutom har tre aktörer i fondbolagsbranschen som inte är fondbolag intervjuats för att få ett bredare perspektiv för att kunna förstå den institutionella miljön. Vi har uteslutande valt att undersöka fondbolag verksamma i Stockholm på grund av praktiska skäl.

3.2.3. Val av intervjupersoner

Undersökningen bygger på sammanlagt tio intervjuer. Av dessa är sju med medarbetare på fristående fondbolag och tre med andra aktörer som vi bedömt som viktiga för att förstå den institutionella miljön. Alla intervjuer spelades in och transkriberades för att underlätta bearbetning av empirin. Tabellen nedan ger en överblick av deltagarna i studien. Samtliga namn på intervjuobjektens arbetsplatser är fingerade och individernas namn nämns inte. Yrkesrollerna är dock inte fingerade då vi bedömde respondenternas arbetsroller som relevanta för den uppfattning de har av och hur de beskriver sitt respektive fondbolags interna hållbarhetsarbete.

Fristående fondbolag eller annan aktör	Yrkesroll
Ratingbolaget	Analyschef & Redaktör
Fondbolag 1 (F1)	Marknadschef
Forskaren	Forskare inom området hållbar finans
Branschaktören	Sparekonom
Fondbolag 2 (F2)	Ansvarig för institutionella investerare och hållbarhetsfrågor
Fondbolag 3 (F3)	Ansvarig för hållbarhetsfrågor
Fondbolag 4 (F4)	Hållbarhetsansvarig
Fondbolag (F5)	Hållbarhetsansvarig
	Förvaltningschef & Grundare
Fondbolag 6 (F6)	Hållbarhetschef & Förvaltare
Fondbolag 7 (F7)	Marknadschef

Målsättningen har varit att intervjua den hållbarhetsansvarige på respektive fondbolag. Detta då denna person kan ge oss en bra överblick över hur fondbolaget som sådant arbetar med hållbarhetsfrågor, oavsett fondbolagets metodik för att implementera hållbarhet. I de fall då det inte funnits en hållbarhetsansvarig var det den marknadsansvarige som intervjuades. Detta då det är den marknadsansvarige som tenderar att kommunicera fondbolagens hållbarhetsarbete utåt mot kunder och andra intressenter. Hos ett fondbolag närvarade både den hållbarhetsansvariga och förvaltningschefen på deras initiativ.

Vi är medvetna om att det ligger i alla respondenters arbetsuppgifter att kommunicera en positiv bild av företaget och det hållbarhetsarbete som organisationen de arbetar för utför. Detta särskilt då vi kan tänka oss att det finns en risk att organisationer vill kommunicera att de arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor, även om så inte är fallet. Denna aspekt märks också då hållbarhetsfrågor i vissa fall ligger på kommunikationsansvarigs eller marknadsansvarigs bord, trots att implementeringen sker hos fondförvaltarna. Givet detta antas respondenterna vara representativa för att förmedla hur organisationerna ser på sig själva i den institutionella miljön.

Respondenternas svar blir därför lämpliga för att svara på vår frågeställning om hur fondbolag försöker och ämnar skapa legitimitet rörande sin hållbarhetsimplementering.

3.3. Metoddiskussion

3.3.1. Reliabilitet

Undersökningen kan bli svår att replikera, då en kvalitativ studie är starkt betingad av den sociala miljön som gäller då undersökningen utförs (Bryman & Bell, 2017:379). Detta medför att den externa reliabiliteten blir lägre. Hållbarhetsarbetets plats i den sociala miljön - fondbolagsbranschen - kan antas ha förändrats mycket, dels på grund av förändrade legala ramverk och en större medvetenhet kring dessa frågor. Förändringen kan antas fortsätta i samma takt i framtiden. Följaktligen kan studien bli svår att replikera. Dessutom bör det tas i beaktning att en stor hållbarhetsskandal i finansbranschen uppdagades i samband med att intervjuerna genomfördes.

Det finns risk för att även den interna reliabiliteten försämrats med tanke på att vi tillsammans har tolkat respondenternas svar. För att minska denna risk har vi båda analyserat den insamlade empirin enskilt till att börja med, för att sedan diskutera svaren. Detta gjordes för att säkerställa att vi inte misstolkat några svar och för att reducera den subjektiva snedvridningen som skulle kunna uppstå.

3.3.2. Validitet

Den interna validiteten bedöms vara relativt hög. För att säkerställa hög kvalitet på den interna validiteten har vi uppsatsförfattare ett flertal gånger, framför allt under processen av empirisammanställningen och analysskrivandet, gått tillbaka till de inspelningar och transkriberingar vi gjort. På detta sätt har vi säkerställt att det finns en överensstämmelse mellan empirin vi funnit och de slutsatser som vi kommit fram till.

Den empiri vi samlat in och de slutsatser vi dragit kan generaliseras till den svenska fristående fondbolagsbranschen. Detta då fondbolagen vi intervjuat är så pass lika varandra i form av processer, intressenter att förhålla sig till samt utmaningar som alla i branschen möter. Vi bedömer därför att den externa validiteten hade blivit densamma även om antalet respondenter varit fler. Validiteten gäller dock främst i kontexten

svenska kapitalförvaltare. Den externa validiteten är inte så pass hög att slutsatserna från vår undersökning hade kunnat appliceras på andra sociala miljöer - så som andra branscher - och hur de utarbetat sitt hållbarhetsarbete.

3.3.3. Subjektivitet och reflektivitet

När undersökningen genomförts har vi försökt att ha ett objektivt synsätt och tolkat empirin därefter. Vi är medvetna om att även om det inte har varit vår avsikt, kan personliga åsikter och värderingar ha påverkat undersökningen. Då vi båda har erfarenhet från fondbolagsbranschen är denna risk ännu större då våra förutfattade meningar kan ha styrt våra formuleringar av frågorna. Vi bedömer samtidigt att vår insyn i branschen ger oss en större förståelse för de svar som intervjuobjekten ger och de samband de beskriver. Denna insyn har hjälpt oss att ställa, vad vi bedömer som, relevanta följdfrågor.

I och med att vi valt semistrukturerade intervjuer som metod bygger empirin på det samtal som uppstått mellan oss och respondenterna. På detta sätt har vi och respondenterna tillsammans skapat empirin som undersökningen bygger på. Hur frågorna formulerades och hur de därmed uppfattades av respondenterna påverkade det utfall vi fick. Semistrukturerade intervjuer användes vilket gav oss möjligheten att i samtalet upptäcka om tolkningsfel uppstod hos någon av parterna. Eftersom nästan alla intervjuer genomfördes muntligt kunde missförstånd och tolkningsfel upptäckas direkt i samtal och förtydliganden kunde därmed göras.

3.3.4. Etiskt förhållningssätt

Samtliga respondenter i undersökningen har blivit intervjuade frivilligt. Av de 13 intervjuobjekt vi tillfrågade valde tre stycken att avböja medverkan. Vidare har de som valde att ställa upp gjort det under anonyma omständigheter. Vi nämner varken deras namn eller vilket företag de representerar. Den enda informationen som inte är fingerad är deras respektive roller, då vi ansett att detta har varit relevant för att förstå deras svar. Innan intervjuerna påbörjades blev samtliga respondenter tillfrågade om dessa intervjuer kunde spelas in för enklare transkribering. De blev även informerade om i vilket syfte deras svar skulle komma att användas och de som har efterfrågat slutresultatet kommer få tillgång till denna uppsats.

3.4. Avsnittssammanfattning

Studien är gjord med en deduktiv och tolkande ansats, då vi först valde det teoretiska ramverket för att sedan testa dess applicerbarhet. Studien är även kvalitativ och fokus ligger på hur respondenterna upplever sin sociala verklighet och hur de beskriver den. Intervjuerna utfördes med semistrukturerad metod och vi uppnådde teoretisk mättnad då respondenterna talade om liknande fenomen. Vi bedömer att den teoretiska mättnaden leder till att vi kan generalisera våra svar till en stor utsträckning. Då undersökningen är av kvalitativ art med ett tolkande synsätt kan den dock bli svår att replikera då respondenternas svar är konstruerade i den sociala miljö de befann sig i när de uppgav sina svar.

4. Empiri

I följande avsnitt presenterar vi respondenternas svar som vi byggt vår undersökning på. Empirin presenteras utifrån de gemensamma teman vi fann i våra tio respondenters svar. I vissa fall redovisas respondenternas svar ordagrant, i andra fall återger vi deras resonemang.

4.1. Implementering av det interna hållbarhetsarbetet

Från de fondbolag vi intervjuat framgår det att deras interna hållbarhetsimplementering liknar varandra. Exkludering är den vanligaste och mest grundläggande formen av hållbarhetsimplementering som sker hos alla fondbolag. På fondbolagen finns det alltid en bred generell policy för hur hållbarhet ska implementeras i förvaltningen, men majoriteten av respondenterna uppger även att det är upp till fondförvaltarna själva att bestämma vilka exkluderingskrav de vill ha.

Det som skiljer fondbolagen åt är att en del nämner att de använder sig av extern hjälp för att screena sina innehav, andra bygger sitt hållbarhetsarbete enbart på intern analys. Bland de som använder sig av en extern aktör använder sig alla av Sustainalytics. Det finns även en del som kombinerar intern analys med extern screening och analys. F5 exemplifierar balansen mellan sin interna analys och den hjälp de tar på följande sätt:

> ”Vi använder oss av Sustainalytics som screenar alla våra fonder. Vi hittar mycket själva men det är bra med en extern tjänst som komplement.”

När fondbolagens portföljbolag har distributörer och underleverantörer i andra länder kan det bli svårt för svenska förvaltare att även följa dessa bolag. Detta på grund av det geografiska avståndet och den svårighet det därmed innebär att ta del av all information som sprids i lokal media om företagen. Sustainalytics blir därmed en hjälpande hand i att bevaka även dessa bolag som F1 exemplifierar på följande sätt:

> “Där har vi numera stor hjälp av Sustainalytics ju som ju är de som är på bollen hela tiden och följer varje grej och bevakar världspressen”

Ovanstående uttalande av F1 följs upp med följande kommentar:

> "Som svensk förvaltare ska man vara lite ödmjuk över att kunna allt i hela världen".

Flera fondbolag använder sig även av GES International som fungerar som en konsult som hjälper fondbolagen att bedriva påverkansdialoger med portföljbolagen. F1 exemplifierar samarbetet med GES International och Sustainalytics på följande sätt:

> "I övrigt så har vi nu GES och Sustainalytics att luta oss mot. Där finns väldigt mycket. De har trackat de här bolagen under många år och har koll på alla tidigare issues som har varit. Så där kan snabbt göra en check om det är något som de har uppmärksammat"

Samtidigt problematiserar F2 detta samarbete:

> "Säg att man har GES t.ex. 'Ah vi jobbar jättemycket med hållbarhet för vi har ett analysföretag som analyserar våra aktier'. Sen kanske man aldrig har någon kontakt med de här aktierna själv, oavsett om man jobbar med Sverige eller inte."

Vidare utvecklar F2 sitt resonemang om sin syn på intern eller extern hållbarhetsanalys:

> "Det blir ju en definitionsfråga också. Jobbar man aktivt med hållbarhet om man har en extern aktör som gör hela hållbarhetsarbetet? Jag tycker inte att man gör det. Sen finns det säkert andra som tycker att 'de har ju jättemycket muskler och då kanske de representerar tio fondbolag och kan därför utöva ännu större påtryckningar'. Det är ju lite hur man ser på det."

Den stora gemensamma nämnaren är dock att alla intervjuobjekten nämner att de har blivit påverkade av omgivningen när de utvecklat sin hållbarhetsimplementering. Omgivningen är konkurrenter, vanligt förekommande ramverk och framför allt PRI. Flera svenska fondbolag har valt att signera PRI det senaste decenniet, detta stämmer även för alla våra intervjuobjekt. Ett av fondbolagen, F2, nämner att de har byggt upp sitt hållbarhetsarbete enbart på influenser från konkurrenter och PRI:

> "Så vi har ju egentligen översatt PRI till våra egna förhållanden, och sen så har vi också tittat lite på hur konkurrenter gör eller hur de har formulerat sig."

PRI har inte bara influerat fondbolagens hållbarhetsimplementering, utan hos vissa fondbolag var det till en början det enda ramverk deras hållbarhetsarbete byggde på.

PRI var alltså det första och största steget som flera fondbolag tog för att implementera ett hållbarhetsarbete i sin förvaltning. F6 uttrycker sig såhär om PRIs betydelse för deras hållbarhetsarbete:

> "2009 skrev vi, hyfsat tidigt ändå, på UNPRI och sen så gjorde fondbolaget inte så pass vansinnigt mycket mer än det som krävdes under UNPRI."

F4 uppger även att när de började arbeta mer aktivt med hållbarhet såg de sig om efter vilka organisationer och certifieringar som fanns i branschen och när de fann PRI började de med att signera det. F1 uppger att när PRI började dyka upp i branschen signerade de åtagandet ganska snabbt:

> "Sen när detta med UNPRI kom upp beslutade vi oss ganska snabbt för att signera detta. Det är ju ett internationellt sätt för förvaltare och bolag att ansluta sig till och säga att detta vill vi leva upp till".

Majoriteten av fondbolagen nämner att de till viss del tar inspiration från sina konkurrenter när de utformar och utvecklar sitt hållbarhetsarbete. Hur konkurrenter och vad normen i branschen generellt är och har varit är en viktig faktor för hur hållbarhetsarbetet har utformats. F3 uppger att de till viss del byggde sitt hållbarhetsarbete på vad konkurrenter i branschen gjort. Även F2 är ett av de fondbolag som tagit hjälp av vad de sett i branschen:

> " ... och sen så har vi också tittat lite på hur konkurrenter gör eller hur de har formulerat sig."

4.2. Olika definitioner av hållbarhet

Ett problem som dyker upp för fondbolag när det gäller deras hållbarhetsimplementering är att begreppet hållbarhet är diffust. Det finns ingen entydig definition vilket gör att det är upp till varje fondbolag att själva bestämma vad som är hållbart eller inte. Branschaktören uttrycker sig på följande sätt:

> "Det är som att skjuta på ett rörligt mål. Vad är oetiskt? Hur definierar man hållbarhet?"

Vidare nämner Branschaktören att det finns ett stort behov av att ändra på detta och att en enhetlig definition är något som fondbolagen skulle dra fördel av. En enhetlig definition skulle göra att alla fondbolag skulle följa samma utvärderingskriterier och därmed inte kunna gömma sig bakom en annan diffus definition. F2, F4 och F6 är inne på samma spår och nämner definitionsfrågan som ett problem när de utarbetat sitt hållbarhetsarbete.

Ratingbolaget beskriver hur hållbarhet blivit något som diskuteras mer och mer i branschen och hur fler fondbolag börjat använda ord som "hållbar" eller "etisk" i namnet på sina fonder. Ratingbolaget problematiserar vad som händer när det finns olika definitioner:

> ”Det finns fonder som gjort väldigt små förändringar och sedan byter namn till 'Hållbarhetsfond' eller liknande. Särskilt tydligt är detta med Sverigefonder, eftersom det finns få svenska företag med svag ESG”

Forskaren exemplifierar även svårigheten med definitionsfrågan som uppstår när fonder börjar kalla sig för 'hållbara':

> "Det är svårt att utveckla de här produkterna för 'Vad är hållbart för dig och vad är hållbart för mig?'"

F1 beskriver den förändring som skett i fondbolagsbranschen när det kommer till vilka branscher som bedöms som oetiska att investera i:

> "Vapen, tobak, alkohol, spel och pornografi är sånt som har funnits med länge och har egentligen uppkommit från de pengar som kyrkan, kommuner och landsting - alltså de med politisk huvudman - förvaltar, de har länge haft de kraven på sig. De som har tillkommit de senaste 2-3 åren är fossila bränslen."

4.3. Att mäta hållbarhetsarbete

Det finns dock problem för fondbolagen att mäta hållbarhetsarbetet hos portföljbolagen, vilket följaktligen leder till att de inte kan utvärdera sitt eget hållbarhetsarbete på ett

tillförlitligt sätt. Detta dels på grund av informationsasymmetrin - att portföljbolagen alltid vet mer om sin egen verksamhet än vad fondbolagen som investerare gör, samt att portföljbolagen kanske inte offentliggör den information som behövs. Därmed spelar det ingen roll hur länge fondbolagen varit ägare eller hur bra fondbolagen hävdar att de känner portföljbolagen, de kommer ändå inte få tillgång till all information. Problem uppstår även på grund av att det är svårt att definiera vad det faktiskt innebär att ett portföljbolag är hållbart. Om en kris väl uppstår gällande ett portföljbolags bristande hållbarhetsarbete ställs fondbolaget inför flera steg som Forskaren exemplifierar:

> "Dels ska du belägga det, att det verkligen är så, alltså hela den proceduren. Sen ska du bestämma dig för: 'Okej bolaget säger att de ska hantera det', 'Okej hur lång tid ska vi ge dem?', 'Vad är tecken på att de har åtgärdat?'"

Några respondenter lyfter fram koldioxidavtryck som ett möjligt resultatmått på utfall av hållbarhetsimplementering. Flertalet av dem tycker dock att detta mått är missvisande. F5 beskriver hur nyckeltalet har fått uppmärksamhet bland deras intressenter och sin egen bild av måttet:

> "Koldioxidavtryck får vi frågor om hela tiden men vi tycker det är missvisande. Men detta år beställde vi detta, men insåg att det inte va trovärdigt, det va helt missvisande. Konsulterna saknar grundläggande data. Istället gjorde vi en egen mätning vilket också är en approximation, men vi har mer information, så de mätningarna kommer bli bättre" och "Man ska aldrig lita blint på siffror".

4.4. Påtryckningar från institutionella investerare och privatsparare

Det är faktorer i fondbolagens omgivningen som har fått fondbolagen att gå i riktningen mot att implementera ett hållbarhetsperspektiv. Dessa påtryckningar kommer främst från institutionella investerare. Fondbolagen har insett att de måste möta dessa krav för att kunna överleva. F2 förklarar hur institutioner påverkar dem på följande sätt:

> "Det är företrädesvis institutioner eller förmedlare som företräder institutioner så som Svenska Kyrkan, Kommuner och Landsting som inte säger 'vi tycker att det vore trevligt att ni jobbar med hållbarhetsfrågor', utan snarare 'om ni ska få de här pengarna så måste ni ha den här grundnivån'."

F1 beskriver de institutionella investerarnas makt och förhållandet mellan institutionella investerare och privatsparare på följande sätt:

> "De stora professionella kunderna - det är då främst pensionspengar vi talar om - de tänker ju ett steg till. Vad vill pensionstagare och vad är den allmänna viljan? Men i och med att de stora institutionella investerarna har så oerhört mycket mer pengar än vad enskilda personer har så när man avläser vilka som påverkar och vilka som drivit dessa faktorer och vilka som har möjlighet att påverka företagen i rätt riktning så är det ju inte den enskilda privatpersonen utan de är de stora kapitalägarna som ju förvaltar 100 tusentals privatpersoners pensionspengar ... för de är ju de som kan påverka företagen att gå i rätt riktning och göra något bra"

F1 fortsätter och beskriver hur viktigt hållbarhet är på följande sätt:

> "Man kommer ju att straffas på något sätt om man inte sköter det"

> "Ingen vill hamna i tidningarna med att man har … gör för mycket fel i dessa frågorna, man har verkligen tagit till sig det här med hållbarhet och att det är en önskan från kapitalägarna att det ska vara på detta sättet".

F4 instämmer i att institutioner i första hand är de som kräver att fondbolaget redovisar vad de gör gällande hållbarhetsfrågor och att de sätter tydliga ramverk för exkluderingar. Däremot säger även F4 att privatpersoners efterfrågan på implementering av ett hållbarhetsarbete har ökat. Branschaktören, F2, F5 och F6 instämmer alla med denna beskrivning av kundgrupperna. Branschaktören säger även att privatsparare väljer fonder, och indirekt fondbolag, eftersom de känner att "man vill inte hålla på med något oetiskt". Vidare utvecklar även Branschaktören resonemanget om att exkluderingar är viktigt för privatpersoner:

> "Man väljer bort snarare än att välja in, just ur privatspararens synvinkel"

4.5. Politiska faktorer

De senaste åren har det även hänt mycket politiskt när de gäller fondbolags hållbarhetsarbete vilket intervjuobjekten tar upp. Särskilt gäller detta rapportering om hur företag arbetar med hållbarhet. Ratingbolaget förklarar att intresset för hållbarhet

bland fondbolag och investerare har ökat och menar på att det beror på den lagstiftning som kommit på plats avseende hållbarhetsrapportering:

> "Det märks i Sverige att intresset har ökat [för hållbarhetsfrågor], vilket rent konkret beror på att regering och riksdag via finansmarknadsminister Per Bolund har krävt att fonder måste ge information om hur de hanterar hållbarhet"

F2 är inne på samma spår och talar om hur lagstiftningen satt ett nytt lägsta krav i ramverket för hållbarhet i fondbolagsbranschen:

> " … det beror också på att det kommit ny lagstiftning på området."

4.6. Motstridiga krav

När hållbarhetskraven från omgivningen ökar får fondbolagen problem, då de drabbas av motstridiga krav. Intressenter tycker olika aspekter av hållbarhet är viktigt och vill prioritera olika områden som ingår under begreppet hållbarhet. Vissa vill prioritera E:et i ESG, andra S:et eller G:et. Sedan finns det intressenter som är mer kortsiktiga investerare, medan andra har ett långsiktigt perspektiv. Forskaren uttrycker sig såhär rörande denna problematik:

> "Jobbet är att leverera en bra avkastning, och det kan ju bli en trade-off, det är inte säkert. Idéen är ju att vi tror inte att missköta bolag ur hållbarhetssynpunkt kan leverera aktieägarvärde på lång sikt. Samtidigt har vi väldigt mycket kortsiktiga incitament som drar åt andra hållet."

F4 diskuterar även problematiken med när fondbolagen klassificerar en viss bransch som ohållbar – så som alkohol eller tobak – då alla fondbolagets investerare inte kommer hålla med om denna klassificering. F1 beskriver också svårigheterna med att möta alla olika investerares personliga preferenser för vad som bör exkluderas eller inte:

> "Vi kan inte tillmötesgå allas enskilda liksom … det finns ju lika många tyckanden som det finns individer egentligen. Någon ogilla djurförsök, eller någon tycker inte om kärnkraft, eller någon tycker inte om sprit, eller alltså, det finns massor av synpunkter för vad som är hållbart och inget är rätt eller fel. Men i och med att de här regler ska gälla alla andelsägare som väljer att sätta in sina pengar i fonden så måste vi ha ett regelverk och definierar vad vi screenar för"

4.7. Medlemskap i branschorganisationer

Alla fondbolag vi valde att intervjua är med i branschorganisationerna Swesif och Fondbolagens Förening. Anledningen till medlemskapet skiftade mellan intervjuobjekten. Vissa anser att medlemskapen ger dem ökade kunskaper genom de seminarier och liknande som anordnas, andra väljer att enbart vara med på grund av det nätverk de får möjligheten att ta del av. Några är med endast för att det ger dem legitimitet. F5 beskriver branschorganisationen Swesif och deras medlemskap i organisationen på följande sätt:

> " … Swesif är ett bra nätverk med spännande seminarier. Vi får inte ut så mycket av det, men det ser bra ut."

F3 uppger att medlemskapet i dessa branschorganisationer underlättar för dem att få en insyn i hur konkurrenter arbetar med hållbarhet. På detta sätt kan de försäkra sig om att de själva inte gör ett sämre arbete. F3 uppger att de fondbolag som arbetar mest aktivt med hållbarhetsfrågor driver F3 att arbeta ännu mer med hållbarhet för att inte vara sämre. F7 instämmer i att det är viktigt att hålla sig uppdaterad om hur konkurrenter arbetar med dessa frågor och hur konkurrenter väljer att definiera hållbarhet för att själva kunna förhålla sig till det.

4.8. Avsnittssammanfattning

Generellt kan sägas att det var väldigt sällan som respondenterna inte höll med varandra. Det fanns inget tillfälle då två respondenter lyfte två helt motstridiga åsikter. Genom de semistrukturerade intervjuerna framkom det att samtliga fondbolags hållbarhetsimplementering liknar varandra i stor utsträckning och att de alla är medlemmar i samma branschorganisationer. Det finns dock aspekter som fondbolagen uppger försvårar hållbarhetsimplementeringen. Dessa är motstridiga krav från intressenter och att det finns olika definitioner på hållbarhet som därmed gör resultaten av implementeringen svåra att mäta.

5. Analys

I följande avsnitt presenterar vi resultatet och slutsatsen av vår forskning. Strukturen följer till stor del de teman vi fann i empirin, med några undantag för att underlätta förståelsen. Vi avslutar med att sammanfatta de insikter vi fått och återkoppla till forskningsfrågan.

5.1. Legitimitet genom procedurer, strukturer och medlemskap

Alla intervjuade fondbolag arbetar till största del med hållbarhetsarbetet internt. Det verkar finnas en generell informell överenskommelse i branschen att outsourcing av hela fondbolagets hållbarhetsanalys inte är ett legitimt sätt att arbeta med hållbarhet. Har fondbolag istället interna strukturer på plats för att kunna bedriva ett hållbarhetsarbete kommer intressenter ge fondbolaget strukturell legitimitet. Flera fondbolag resonerar även att de vill att ESG-aspekter ska bli en integrerad del av bolagsanalysen som de främst gör internt.

Samtidigt uppger även majoriteten av de tillfrågade fondbolagen att de får hjälp av en extern aktör, Sustainalytics, som dels ger börsbolag hållbarhetsbetyg och dels går igenom fondbolagens innehav ur ett hållbarhetsperspektiv några gånger per år. En del fondbolag använder sig även av GES International som representant när de driver hållbarhetsfrågor mot portföljbolagen. Detta - till skillnad från de generella strukturer fondbolagen har för hållbarhet - blir ett sätt att uppnå procedurslegitimitet, istället för strukturell legitimitet, då procedurslegitimitet refererar till specifika åtgärder.

Att fondbolag både arbetar internt och externt med hållbarhetsfrågor gör att de kan uppnå två av de fyra typerna av moralisk legitimitet. De strukturer de har på plats är mer fundamentala för att uppnå främst strukturell legitimitet som fondbolag. Processerna som de implementerar för att uppnå procedurslegitimitet är enklare att genomföra, då de exempel som nämnts ovan innebär att fondbolagen kan skjuta ifrån sig en del av ansvaret för hållbarhetsimplementeringen, genom att hänvisa till de åtgärder de vidtagit.

Samtliga av fondbolagen som har intervjuats är med i Fondbolagens Förening och Swesif. Flera fondbolag uppger att det är otänkbart att inte vara med i dessa organisationer då det skulle innebära en försämrad möjlighet att påverka branschens diskurs. Det finns inga likvärdiga alternativ till dessa två organisationer. Även om ett fondbolag skulle välja en annan organisation, med ansatsen att hävda att den organisationen var mer givande, skulle detta inte ses som ett lika legitimt medlemskap. Därmed blir medlemskap för fondbolag i dessa två organisationer nästan ett krav för att uppnå legitimitet. Att ha dessa medlemskap på plats - oavsett hur fondbolagen utnyttjar dem - ger procedurslegitimitet. Då en övervägande del av fondbolagsbranschen är med i dessa organisationer, och då organisationerna erbjuder utbildningar och möjligheten till att tillgå nätverket kommer fondbolag känna ett behov av att bli medlemmar. Dessa professionella nätverk visar på normativ isomorfism.

5.2. Legitimitet genom lagstiftning, PRI och konkurrenter

Det finns ett antal lagkrav som fondbolag behöver förhålla sig till när det kommer till deras hållbarhetsimplementering, framför allt avseende hur de ska redovisa hur de arbetar med hållbarhet. Dessa krav kan de av naturliga skäl inte ignorera då de är lagstadgade. De formella påtryckningar resulterar i tvingande isomorfism.

Intressenter bedömer PRI som en viktig del av att implementera ett hållbarhetsperspektiv. Signeringen av PRI betyder att fondbolagen förbinder sig att även i framtiden fortsätta att arbeta med hållbarhetsfrågor. Intressenter kommer därför att ta fondbolagens framtida arbete i beaktning när de ställs inför en investering och på det sättet kan fondbolagen uppnå den enklaste formen av pragmatisk legitimitet, utbyteslegitimitet.

Signering av PRI var det första steget för flertalet fondbolag - med undantag för den lagstadgade hållbarhetsrapporteringen - vilket visar på hur centralt det är för fondbolagens hållbarhetsimplementering. Signeringen visar ytterligare tydliga tecken på tvingande isomorfism, både i form av formella och informella krav. Den efterfrågan som finns hos fondbolagens intressenter att fondbolagen ska signera PRI utmynnar i en

informell press. När fondbolagen väl signerat PRI upplever fondbolagen en formell press att faktiskt leva upp till och följa de riktlinjer och regler som PRI etablerat.

Då det inte finns något direkt substitut till PRI - eftersom det är en sådan etablerad norm - är det ett tecken på mimetisk isomorfism. Signerar fondbolagen inte detta följer de inte branschstandarden och ställs till svars varför de valde bort det. Den bristande variationen i alternativ för att uppnå legitimitet, gör att fondbolagen behöver härma varandra, även fast detta eventuellt inte var det ursprungliga målet. Den mimetiska isomorfismen utmynnar även i att majoriteten av fondbolagen inspireras av sina konkurrenters hållbarhetsimplementering.

5.3. Legitimitet genom att hantera osäkerhet

Då det i empirin framkommer att det finns en osäkerhet både i hur hållbarhet definieras och hur resultatet av detta arbete ska mätas, uppstår det en problematik. Beroende på vilken definition fondbolagen väljer att använda sig av kommer målen med deras hållbarhetsimplementering att variera, vilket gör dessa mål tvetydliga. När det dessutom föreligger en osäkerhet i hur resultaten ska mätas blir problematiken ännu större. Då det inte finns en enhetlig definition förekommer det att fondbolagen sneglar på varandra och använder sig av sina konkurrenters definitioner och resultatberäkningar. Detta är ett tydligt tecken på mimetisk isomorfism.

I och med att alla fondbolag har olika sätt att implementera ett hållbarhetsperspektiv i sin förvaltning, på grund av variationer i definitionen, får intressenter svårt att ge fondbolagen utfallslegitimitet. Bedömningen av vad som är ett positivt resultat när det kommer till hållbarhetsaspekten blir därför också socialt konstruerad, i den institutionella miljön.

Flera fondbolag uppger också att detta är den utmaning de står inför framåt. Det blir svårt att redovisa vad det är fondbolagen gör för hållbarhetsimplementering om de inte har något sätt att mäta det på. Samtidigt måste intressenter acceptera den definition av resultat av hållbarhetsimplementering som fondbolaget bestämmer sig för att tillämpa.

Ett fondbolag kan välja att implementera socialt accepterade tekniker och processer, för att på så sätt uppnå legitimitet. I empirin framkommer det att flera av fondbolagen satt upp samma processer för hur de ska arbeta med hållbarhetsfrågor, hur de ska implementera och hur de ska redovisa detta. På detta sätt kan den institutionella miljön ge fondbolaget procedurslegitimitet eftersom intressenterna uppfattar att åtgärderna fondbolaget vidtagit är rimliga. Processerna som implementerats signalerar att det finns en god avsikt och att fondbolaget i alla fall gjort en genuin ansats att arbeta med hållbarhet.

5.4. Legitimitet genom institutionella investerare och privatsparares krav

Institutionella investerare är den intressent som fondbolagen lyfter fram som de som drivit på hållbarhetsimplementeringen, samt är de som idag påverkar fondbolagen att investera med hänsyn till ett hållbarhetsperspektiv. Då institutionella investerare uppges vara den grupp som i störst utsträckning efterfrågar information om fondbolagens hållbarhetsimplementering, blir denna grupp också viktigast att uppnå procedurslegitimitet hos. Fondbolagen uttrycker att det är de institutionella investerarna som sätter grundnivån för hållbarhetsimplementeringen hos fondbolag. Uppnås inte denna lägsta nivå av fondbolagen kommer kundgruppen inte att investera. Då utfallslegitimitet är svår att uppnå, på grund av svårigheten att mäta resultat rörande hållbarhet, blir procedurlegitimitet den form av moralisk legitimitet som fondbolag eftersträvar. Institutionella investerare kommer att välja ut ett fondbolag när de märker att de krav de har ställt får inflytande. Fondbolagen uppnår inflytandelegitimitet hos dessa intressenter när dessa krav möts.

För privatpersoner är den pragmatiska legitimiteten också viktig, men då främst dispositionslegitimitet. I och med att privatpersoner inte har samma förmåga att påverka - då deras kapital inte är lika stort som institutionella investerares - kommer de istället att välja fondbolag utifrån huruvida fondbolagets värderingar stämmer överens med deras egna. När det kommer till hållbarhetsaspekter väljer individen fondbolag utifrån dess etiska ståndpunkter och värderingar. Precis som Branschorganisationen uttrycker sig vill privatpersoner inte “hålla på med något oetiskt”.

Privatpersoner kan även ge fondbolag legitimitet baserad på begriplighet. Om ett fondbolag lyckas övertyga om att deras hållbarhetsimplementering är genuin - och mer genuin än konkurrenternas - kommer privatpersoner att få svårt att välja bort fondbolaget. Då hållbarhetsfrågor är ett ämne som blivit viktigare i privatpersoners kulturella och kognitiva kontext kommer det fondbolag som lyckas placera sig i den kulturella kontexten att ligga privatpersoner närmare till hands. Dock uppnås denna legitimitetstyp sällan på grund av svårigheten för fondbolag att bevisa att de arbetar ”mer genuint” med hållbarhet jämfört med sina konkurrenter.

Det som förenar de två intressenterna institutionella investerare och privatpersoner är att de utövar informella påtryckningar på fondbolagen. Deras förväntningar och krav på hur fondbolagen ska agera utmynnar i tvingande isomorfism. Särskilt när dessa krav ökar och blir striktare från investerarnas sida. Fondbolagen behöver anpassa sig efter detta för att inte dessa intressenter ska välja bort dem till förmån för en konkurrent.

5.5. Legitimitet genom hantering av motstridiga krav

I empirin nämns problematiken med motstridiga krav. Den vanligt förekommande diskussionen om avkastning kontra hållbarhet tas upp av respondenterna. Fondbolagen måste bestämma sig för hur mycket hänsyn de ska ta till hållbarhetsfrågor i sin förvaltning. Dessutom finns det en problematik att individer, företag och institutioner har olika åsikter om vad som är hållbart och inte. Detta gör att det blir svårt för fondbolag att veta vilka intressenters inflytandelegitimitet de ska prioritera. Det blir ett övervägande om vems bedömning av framgång på hållbarhetsområdet fondbolagen ska använda.

Dessa motstridiga krav leder ytterligare till att fondbolagens mål blir otydliga. Förutom problem med definition och mätning uppstår även problemet med vilka intressenters krav fondbolagen ska ta hänsyn till när de sätter sina mål. Detta ökar den mimetiska isomorfismen. När fondbolagen själva inte vet hur de ska förhålla sig till dessa motstridiga krav ser de på hur de övriga i branschen har gjort.

5.6. Slutsats och återkoppling till frågeställningen

Denna uppsats har försökt att besvara frågeställningen:

Hur skapar fondbolag legitimitet med sin hållbarhetsimplementering?

Vi har funnit flera aspekter som leder till att fondbolag uppnår legitimitet med sin hållbarhetsimplementering, varav den mest framträdande är att det finns strukturer, procedurer och processer som fondbolag drivs till att inkorporera då detta är det enda rätta enligt den institutionella miljön.

Den institutionella miljön tar sig uttryck genom de tre isomorfismerna, varav tvingande och mimetisk isomorfism är de mest framträdande. Dessa isomorfismer gör att fondbolagens hållbarhetsimplementering ser liknande ut, då alla fondbolag agerar utifrån samma normer. Samtliga intervjuobjekt har signerat PRI, är medlemmar i Fondbolagens Förening och i Swesif, hävdar att de till största del arbetar med hållbarhetsfrågor internt, samt behöver alla förhålla sig till det nya legala ramverket om hållbarhetsrapportering. Föregående aspekter har blivit normer i fondbolagsbranschen som alla fondbolag måste agera utefter för att uppnå legitimitet. Då fondbolagen agerar efter dessa isomorfismer uppnår de legitimitet.

Även om vi i empirin inte fann flertalet tydliga tecken på normativ isomorfism går det dock inte att utesluta denna isomorfisms betydelse. De hållbarhetsansvariga på fondbolagen tillhör samma profession. Detta innebär att medarbetare på olika fondbolag med ansvar för hållbarhetsimplementering i stor utsträckning kommer att ha liknande utbildning, bakgrund och erfarenheter och därmed fatta liknande beslut.

Den legitimitet fondbolagen faktiskt uppnår med sin hållbarhetsimplementering kan delas in i olika typer av legitimitet. De mest förekommande legitimitetstyperna som fondbolagen får från sina intressenter är pragmatisk legitimitet och moralisk legitimitet. Den mest framträdande typen av pragmatisk legitimitet är inflytandelegitimitet, då fondbolag uppnår denna genom att både hantera institutioner och privatpersoner samtidigt som de hanterar nämnda intressenters motstridiga krav.

Den moraliska legitimitet som fondbolag främst uppnår är procedurslegitimitet på grund av de frågetecken som finns kring hur fondbolaget på lämpligast sätt bör arbeta med hållbarhet och hur detta bör mätas. Dessa aspekter gör följaktligen att intressenterna institutioner och privatpersoner även i första hand ger procedurslegitimitet, då utfallslegitimitet är svår att ge i bedömningen av hållbarhetsimplementeringen.

Den tredje legitimitetsformen, kognitiv legitimitet, finner vi inga tecken på i vår empiri, vilket kan förklaras av att den är svårast att uppnå. Investerare skulle kunna ge fondbolag legitimitet baserad på begriplighet, men denna legitimitetstyp är svår att uppnå då fondbolagens hållbarhetsimplementering liknar varandras så pass mycket. Eftersom investerare då får svårt att precisera hur fondbolagens hållbarhetsimplementering skiljer sig åt kan de inte ge legitimitet baserad på begriplighet. Detta då de inte kan finna det fondbolag som till störst grad agerar ihop med det större kulturella trossystem som råder. Detta beror på de isomorfismer som finns i fondbolagsbranschen och därmed driver fondbolagen att agera på liknande sätt.

Därmed uppnår fondbolag legitimitet med sin hållbarhetsimplementering genom att de framför allt agerar efter tvingande och mimetisk isomorfism. Den legitimitet de uppnår är främst inflytandelegitimitet och procedurslegitimitet.

5.7. Avsnittssammanfattning

Det vi fann genom vår undersökning var att den institutionella miljön, och de isomorfismer som verkar genom den, var förklaringen till varför fondbolagens hållbarhetsimplementeringar liknar varandra till så stor utsträckning. I och med att fondbolagens hållbarhetsarbetet är så pass likt försöker de uppnå legitimitet på samma sätt genom arbetet. Legitimiteten utmynnar sig genom två undertyper av pragmatisk legitimitet respektive moralisk legitimitet.

6. Diskussion

I följande avsnitt presenterar vi styrkorna med vår forskning, samt de kompletterande åtgärder som skulle kunna stärka vår undersökning. Vi utvecklar även ett resonemang om hur det forskningsgap som finns kvar kan fyllas.

6.1. Studiens bidrag och relevans

Hållbarhet har blivit allt viktigare för fondbolag att förhålla sig till på grund av förändrade attityder hos investerare samt nya lagkrav. I och med att det finns flera frågetecken gällande definitioner av hållbarhet har vi bedömt att vår undersökning om hur fondbolag uppnår legitimitet gällande hållbarhetsfrågor tillför en förståelse för branschens arbete.

I och med att kombinationen av ämnena legitimitet och hållbarhet inte undersökts i stor utsträckning i den svenska fondbolagsbranschen, bedömer vi att denna studie är en ansats att täcka det forskningsgap som finns. Då det inte finns några direkta tecken på att betydelsen av ett hållbarhetsarbete kommer bli mindre i framtiden, utan snarare tvärtom enligt empirin, ökar studiens relevans.

6.2. Generaliserbarhet och överförbarhet

Vår studie har undersökt fristående fondbolag på den svenska marknaden. Vår bedömning är att de slutsatser vi kommit fram till är överförbara på andra fristående fondbolag på samma marknad på grund av den teoretiska mättnaden (avsnitt 3.1.2).

Dock antas förutsättningarna för fondbolag skilja sig åt mellan länder. Detta främst på grund av variationer i den institutionella miljön och att de tre isomorfismerna därmed utmynnar på varierande sätt på de olika marknaderna. Därmed kan vi inte med säkerhet påstå att studien är generaliserbar för utländska fondbolagsbranscher.

Vidare antas att uppsatsens slutsatser inte till fullo kan appliceras på andra kapitalförvaltare på den svenska marknaden, så som banker och försäkringsbolag. Detta

eftersom de har olika förutsättningar, möter andra intressenter och har andra resurser än de fristående fondbolag vi undersökt.

6.3. Alternativ forskningsansats

Denna undersökning har gjorts med ett deduktivt synsätt. Då denna forskningsansats är vanligare för kvantitativa studier (Bryman & Bell, 2017:58) kan det diskuteras om en annan ansats borde ha valts. Men då kvalitativa metoder även är applicerbara vid prövning av teori, deduktion, anser vi inte att detta är till undersökningens nackdel (Bryman & Bell, 2017:59). För att komplettera vår undersökning, som är en form av teoriprövning, skulle en klassiskt kvalitativ teorigenererande undersökning kunna bidra till att besvara forskningsfrågan.

6.4. Framtida forskning

Studien har fokuserat på fondbolagens upplevelser av sitt egna agerande och deras syn på fondbolagsbranschen. Därför hade en studie om hur fondbolagens intressenter uppfattar fondbolagens hållbarhetsarbete kunnat bli ett bra komplement till vår undersökning. Då fondbolagen uppgett att de institutionella investerarna ställer striktare krav på hållbarhet hade det varit givande att undersöka vart dessa krav kommer ifrån.

Då vi antagit att det finns skillnader i den institutionella miljön mellan svenska och utländska fondbolagsbranscher skulle det vara intressant att undersöka om detta antagande stämmer. Även om liknande intressenter finns på de olika marknaderna kan de ha olika stor betydelse för hur fondbolagen agerar.

Vidare ser vi i empirin tecken på att den institutionella miljön har förändrats med avseende på hållbarhet, och genomgår även en förändring i dagsläget. Detta implicerar att forskningen vi har gjort på den nuvarande miljön inte kommer ha lika stor relevans för den framtida (Bryman & Bell, 2017:58) och därmed kommer behöva uppdateras kontinuerligt.

6.5. Avsnittssammanfattning

Undersökningens relevans är hög, då den bidrar till att fylla det forskningsgap som finns. Samtidigt som det finns flera aspekter som bör undersökas vidare, i andra länder, i andra branscher och genom användningen av andra metoder. Generaliserbarheten är hög just för vår specifika bransch, men undersökningen är inte nödvändigtvis överförbar till andra marknader. För att kunna påstå detta hade vi behövt bredda vårt urval av respondenter, utanför den fristående fondbolagsbranschen.

7. Referenser

7.1. Litteratur

Arjaliès, (2010). A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 57-78

Blomberg, J. (2017). *Management: organisations- och ledarskapsanalys*. 1st ed. Studentlitteratur AB.

Bryman, A. and Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3rd ed. Liber.

Collins, R. (1979). *The Credential Society*. New York: Academic Press.

Cyert, R. and March, J. (1963). *A behavioural theory of the firm*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.

DiMaggio, P. and Powell, W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147.

Ervin, D., Wu, J., Khanna, M., Jones, C., & Wirkkala, T. (2013). Motivations and barriers to corporate environmental management. *Business Strategy and the Environment*, 22(6), 390–409.

Escrig-Olmedo, E., Rivera-Lirio, J., Muñoz-Torres, M. and Fernández-Izquierdo, M. (2017). Integrating multiple ESG investors' preferences into sustainable investment: A fuzzy multicriteria methodological approach. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1334-1345.

Finansinspektionen (2018). *Finansinspektionens arbete under 2018 för att bidra till en hållbar utveckling*. Stockholm.

Gond, J. and Piani, V. (2019). Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative. *SAGE Publications*, 52(1), 64-104.

Guyatt, D. (2006). *Identifying and overcoming behavioural impediments to long-term responsible investing* (doctoral dissertation). Bath: University of Bath, UK.

Jurvale, C., & Lewis, A. (2009). Identifying impediments to SRI in Europe: A review of the practitioner and academic literature. *Business Ethics: A European Review*, 17, 285-310.

Larson, M. (1977). *The rise of Professionalism: a Sociological Analysis*. Berkeley: University of California Press.

March, J. and Olsen, J. (1976). *Ambiguity and Choice in Organizations*. Bergen, Norway: Universitetsforlaget.

Martínez-Ferrero, J. and García-Sánchez, I. (2017). Coercive, normative and mimetic isomorphism as determinants of the voluntary assurance of sustainability reports. *International Business Review*, 26(1), 102-118.

Meyer, J. and Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.

Mitnick, B. M. (2000). Commitment, revelation and the testament of belief: The metrics of measurement of CSP. Business & Society, 39, 419-465.

Oliver, C. (2019). Sustainable Competitive Advantage: Combining Institutional and Resource based views. *Strategic Management Journal*, 18(9), 697-713.

Sandberg, J. (2013). (Re-)Interpreting fiduciary duty to justify socially responsible investment for pension funds? *Corporate Governance: An International Review,* 21(5), 436–446.

Scholtens, B. and Sievänen, R. (2012). Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries. *Journal of Business Ethics*, 115(3).

Scott, W. (1992). *Organizations Rational Natural and Open Systems*. 3rd ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall.

Sjöström, E. (2010). *Ansiktslösa men ansvarsfulla? Institutionella ägare och en hållbar utveckling*. Stockholm: Economic Research Institute (EFI), Stockholm School of Economics.

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

Woods, C., & Urwin, R. (2010). Putting sustainable investing into practice: A governance framework for pension funds. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 1–19.

7.2. Internetkällor

Aktiellt. (2019). *Hållbara investeringar är en lönsam affär*. Tillgänglig på: https://www.swedbank-aktiellt.se/2018/september/hallbara_investeringar _ar_en_lonsam_affar.csp [Hämtad 19 April 2019].

Dagens Industri (2019). *Stort sug efter hållbara fonder – "en megatrend."* Tillgänglig på: https://www.di.se/nyheter/stort-sug-efter-hallbara-fonder-en-megatrend/ [Hämtad 20 April 2019].

FAR. (2019). *Hållbarhetsrapportering enligt ÅRL*. Tillgänglig på: https://www.far.se/faq/hallbarhetsredovisning/ [Hämtad 6 Maj 2019].

Hållbara Investeringar. (2018). Svenskt Fondexpertindex 2018. Laika Consulting. Tillgänglig på: http://www.sfei.se/2018/hallbara-investeringar [Hämtad 27 April 2019].

Hållbarhetsprofilen. (2019). *Hållbarhetsprofilen*. Tillgänglig på: http://www.hallbarhetsprofilen.se/index.html [Hämtad 19 April 2019].

Strid, P. (2019). *Hållbarhet allt viktigare för svenska konsumenter*. Aktuell Hållbarhet. Tillgänglig på: https://www.aktuellhallbarhet.se/hallbarhet-allt-viktigare-svenska-konsumenter-2/ [Hämtad 19 April 2019].

Swesif. (2019). *Verksamhetsberättelse*. Tillgänglig på: https://swesif.org/om-swesif/verksamhetsberattelse/ [Hämtad 20 Mars 2019].

8. Appendix

Intervjuguiderna nedan har använts som en utgångspunkt i de olika semistrukturerade intervjuerna som genomfördes.

8.1. Frågeformulär till fristående fondbolag

1. Kan ni berätta om hur ert hållbarhetsarbete ser ut?
   a). Vilka branschorganisationer är ni medlemmar i?
   b). Hur ser ert engagemang med dessa organisationer ut?
2. Hur har ert hållbarhetsarbete förändrats under de senaste åren?
3. Hur gick ni tillväga när ni utformade er hållbarhetspolicy?
4. Vilka är era hållbarhetskriterier?
5. Vilka intressenter brukar efterfråga information om ert hållbarhetsarbete?
6. Hur tror ni att fondbolag generellt kan påverka (potentiella) portföljbolag att verka på ett mer hållbart sätt?

8.2. Frågeformulär till Forskaren

1. Hur mycket kan ett fondbolag påverka de portföljbolag de har investerat i?
2. Låt oss säga att en hållbarhetsskandal uppdagas. När ett fondbolag i sådana fall fortsätter att vara investerare och bestämmer sig för att försöka påverka bolaget i en viss riktning, måste det betyda att man tycker att bolaget i sig redan idag är "tillräckligt hållbart". Hur ser du på det?
   a). Skulle det betyda att alla "riktigt dåliga" bolag från början redan är exkluderade?
   b). Och hur pass "dåliga" är då de "dåliga" bolagen som ändå får vara med i fonderna?
3. Tycker du att fondbolag felaktigt försöker rättfärdiga sina investeringar?
4. Vad har Swesif för roll i fondbolagsbranschen?
5. Vad tycker du om den nya lagen om hållbarhetsrapportering?
6. Vad är det för skillnad på de hållbarhetsklassificeringar som finns?

8.3. Frågeformulär till Ratingbolaget

1. Hur kom det sig att ni införde ett hållbarhetsbetyg?
2. Innan ni införde de hållbarhetsbetyg ni ger idag bedömde ni produkterna utifrån ett ESG-perspektiv på ett annat sätt då? Hur, i sådana fall?
3. Finns det en önskan bland fondbolag att kunna klassificerar sig som hållbara?
4. Ifrågasätter fondbolag den hållbarhetsrating ni ger?
5. Tror ni att synen på hållbarhetsbetyg har förändrats?

8.4. Frågeformulär till Branschaktören

1. Har ert arbete förändrats de senaste åren?
2. Tycker ni att fondbolag har tillräckligt med kunskap om hållbarhet?
3. Vilken roll tycker du hållbarhetsrating har?
4. Hur tycker du att man bör mäta hållbarhet?
5. Finns det en önskan bland fondbolag att kunna klassificerar sig som hållbara?
6. Vad är det för skillnad mellan de olika hållbarhetsklassificeringar som finns?
7. Vilken vikt har den nya lagstiftningen i branschen?