

Från ord till handling

En kvalitativ fallstudie om hur ett fondbolag arbetar för att påverka bolag att utveckla hållbarhet i sina affärsmodeller

Abstract

During the previous decades, the methods that socially responsible fund managers apply have progressed. From focusing solely on screening, fund managers have in recent years adopted engagement strategies to influence their portfolio companies to invest and engage in sustainable behavior. Although prior studies have examined different engagement theories on a stand-alone basis, the research field lacks a profound study of how fund management firms combine and apply these methods in practice. In this paper, a qualitative case study method with in-depth interviews has been conducted to study the engagement strategies and activities of a fund management company based in Stockholm. Our findings suggest that the screening process is an integrated part of the engagement strategy and that negative screening gives an incentive for the companies to improve. This relationship seems even stronger for investments in bonds than stocks. Furthermore, using agency theory, we analyse the fund managers' ability to influence companies to become sustainable. Our findings suggest that the fund's ownership power affects the opportunity to influence the portfolio company only partially, and that several additional factors are impacting the engagement's success. Lastly, our findings show that exit can be an integrated practice in shareholder engagement and the fund manager can continue to exert influence over the portfolio companies after dropping out of an investment.

Keywords: Sustainable Investing, Shareholder Engagement, Screening, Exit and Voice, Agency Theory.

Handledare: Johan Graaf

Examinator: Sara Melén Hånell

Inlämningsdatum: 2020-05-19

© Marcus Runström & Gustav Henningsson, 2020

Vi vill rikta ett stort tack till alla som bidragit till färdigställandet av denna rapport

Till Johan Graaf

för givande och värdefulla handledningsmöten

Till Fondbolaget och i synnerhet till Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern

Tack för att ni varit behjälpliga under hela vår uppsatsprocess

Till övriga intervjupersoner

Utan er hade det inte varit möjligt att genomföra studien

Till familj, vänner och studiekamrater

För all värdefull input och diskussioner kring uppsatsen

Därtill vill vi individuellt rikta ett tack till

Gustav: Till farmor för att du alltid stöttar och inspirerar genom att ta dig an nya utmaningar.

Marcus: Till min underbara flickvän Caroline för att du alltid finns där för mig.

Stort tack,
Marcus och Gustav

Stockholm den 19e maj 2020

Innehållsförteckning

1. Introduktion	5
1.1 Inledning	5
1.2 Bakgrund till fondbolags engagemang inom hållbarhet	6
1.3 Tidigare forskning	6
1.4 Kunskapslucka	7
1.5 Syfte och forskningsfråga	7
1.6 Avgränsningar	8
2. Teoretiskt ramverk	9
2.1 Fonder	9
2.1.1 Aktiefonder	9
2.1.2 Obligationsfonder	9
2.2 Bolagsstyrning	10
2.2.1 Agentteorin	10
2.3 ESG	11
2.4 Metoder för påverkansarbete	11
2.4.1 Negativ filtrering	12
2.4.2 Positiv filtrering	12
2.4.3 Påverkansdialog	13
2.4.4 Utträde	14
2.4.5 Samarbeten med investerare och externa rådgivare	14
2.5 Teoretiska ramverkets relevans för analysen	15
3. Metod	17
3.1 Forskningsstrategi	17
3.2 Urval	18
3.2.1 Introduktion av fallorganisationen	18
3.2.2 Introduktion till intervjupersonerna och intervjuguide	19
3.3 Datainsamling	21
3.3.1 Genomförande av intervjuerna och datainsamling	21
3.3.2 Dataanalys	22
3.4 Metoddiskussion	23
3.4.1 Studiens trovärdighet	23
3.4.2 Etiska överväganden	24
4. Empiri	26
4.1 ESG-analysen	26
4.2 Filtreringsprocessen	26
4.2.1 Välja bort	26
4.2.2 Välja in	29

4.3 Påverkansdialogen	29
4.3.1 Fondbolagets tillvägagångssätt	29
4.3.1.1 Påverkansdialogens möjligheter	31
4.3.1.2 Påverkansdialogens begränsningar	32
4.3.2 Samarbeten med andra fondbolag	33
4.4 Utträde	35
5. Analys	37
5.1 Filtrering	37
5.2 Påverkansdialogen	38
5.3 Utträde	40
6. Slutsats och Diskussion	41
6.1 Besvarande av forskningsfrågan	41
6.2 Studiens forskningsbidrag och implikationer	43
6.3 Undersökningens brister	44
6.4 Förslag på framtida forskning	45
7. Referenslista	46
Appendix	50
Appendix 1	50
Appendix 2	51
Appendix 3	52
Appendix 4	53
Appendix 5	53

1. Introduktion

1.1 Inledning

“We believe that when a company is not effectively addressing a material issue, its directors should be held accountable.” - Larry Fink, Styrelseordförande och Verkställande Direktör, BlackRock. (Fink, 2020)

Världen befinner sig i en stor omställning och ett tecken på det är Larry Finks uttalande i sitt vd-brev. Blackrock är inte enbart världens största kapitalförvaltare, utan även näst största ägare på Stockholmsbörsen. Blackrock har tidigare inte varit kända för att vara den mest hållbara kapitalförvaltaren, men uttalandet från Fink påvisar en ändrad attityd (Malmödin, 2020). Larry Fink menar i brevet att klimatomställningen är en av vår tids största utmaningar, varpå BlackRock som förvaltare har en skyldighet att adressera problemet. För att skapa en samsyn bland världens länder och accelerera omställningen till en mer hållbar värld, utvecklade Förenta Nationerna Agenda 2030 med 17 globala mål för hållbar utveckling (Förenta Nationerna, 2015). Pengar och kapitalallokering är en väsentlig del i arbetet för att ställa om världen, eftersom den finansiella marknaden tillgodoser företag med kapital (Scholtens, 2006). Då fonder äger en stor del av börsen, har de en tydlig roll att spela i omställningen (Nordström & Pettersson, 2020; Scholtens, 2006).

Tidigare har fondbolag typiskt sett arbetat med hållbarhet genom att exkludera bolag med ohållbara eller oetiska affärsmodeller från fonderna (Scholtens, 2014). För att framgångsrikt kunna påverka och förbättra bolag i önskvärd riktning menar Du Rietz (2018) att det normalt inte räcker med att bara köpa och sälja aktier i bolaget. Istället menar författaren att fondförvaltaren bör föra dialoger med ledningsgruppen hos respektive bolag för att kunna driva igenom och implementera de förändringar som anses nödvändiga, vilket i denna studie benämns som *påverkansdialoger*. Denna studie genomför en djupgående analys av hur ett fondbolag går tillväga för att utöva påverkan inom hållbarhet över bolag.

1.2 Bakgrund till fondbolags engagemang inom hållbarhet

För fondbolag har ett ökat engagemang i hållbarhet resulterat i ett flertal implikationer. Investerare har i allt större utsträckning börjat allokera kapital till hållbara fonder. Detta manifesterades under 2019 när inflödet till hållbara fonder fyrfaldigades jämfört med 2018, som i sin tur var ett rekordår (Hale, 2020). Kapitalanskaffningen tycks därmed underlättas för de fonder som anses vara hållbara. Dessutom har Kempf och Osthoff (2007) visat att investeringar i hållbara bolag genererar en signifikant bättre avkastning jämfört med mindre hållbara bolag. Ett bolag vars aktie eller obligation som en fond har investerat i benämns i studien som *portföljinnehav*. Genom att investerare engagerar sig i och förbättrar portföljinnehavens hållbarhetsstrategi kan risken för värdenedgång i aktiekursen reduceras (Hoepner, Oikonomou, Sautner, Starks & Zhou, 2018). Dessutom kan investerare genom ett aktivt engagemang förebygga att fondens och portföljinnehavens renommé skadas vid dåligt hållbarhetsarbete (Hamilton & Eriksson, 2011). Incitamenten att engagera sig är dessutom störst för stora *institutionella investerare* (juridiska personer som investerar i värdepapper) för att de har mest kapital investerat i portföljinnehav (Dimson, Karakas & Li, 2015). Dessutom visade Dimson et al (2015) att investerare kan förbättra portföljinnehavens avkastning när bolagen implementerar hållbarhet.

1.3 Tidigare forskning

Tidigare studier har kartlagt att det finns ett flertal metoder som fondförvaltare frekvent tillämpar för att agera hållbart (Scholtens, 2014; Cowton, 2004; Du Rietz, 2018, Reid & Toffel, 2009). Inledningsvis agerade fonder hållbart genom att välja ut ett flertal hållbarhetsrelaterade kriterier och exkludera bolag som inte efterlever dessa, exempelvis fossila bränslen. Denna metod benämns i studien som *negativ filtrering* (eng: negative screening) (Scholtens, 2014). Att enbart tillämpa negativ filtrering har däremot kritiserats av Cowton (2004) som menar att det inte bidrar till en hållbar förvaltning av bolagen som investeraren faktiskt investerat i. Filtreringsprocessen har på senare tid kompletterats av att fondförvaltare aktivt väljer in bolag med en genomtänkt och stark hållbarhetsstrategi, vilket definieras som *positiv filtrering* (eng: positive screening) (Scholtens, 2014).

Vidare har fondförvaltare i allt större utsträckning börjat inleda dialoger med fondernas portföljinnehav med avsikten att påverka deras processer kring hållbarhet (Du Rietz, 2018). Avsikten med dessa dialoger är att uppmana portföljinnehavens ledningsgrupp att vidta de hållbarhetsrelaterade åtgärder som fondförvaltaren anser nödvändiga (Bauer, Clark & Viehs, 2013). Dessutom kan fondförvaltare vid påverkansdialogen ta hjälp av andra investerare, då deras gemensamma ägarandel ger dem möjligheten att utöva större inflytande (Reid & Toffel, 2009). Ytterligare ett sätt att utöva påverkan som investerare är enligt Admati och Pfleiderer (2009) att hota om *utträde* (eng: exit) för att få portföljinnehavet att implementera det förslag som framförts. Däremot menar Hirschman (1970) att incitamentet att lyssna tillintetgörs av hotet om utträde. Inom ramen för fondförvaltning definieras utträde som att sälja andelarna i ett portföljinnehav (Hirschman, 1970; Hellman, 2005).

1.4 Kunskapslucka

Tidigare forskning har främst studerat enskilda metoder fondbolag tillämpar för att påverka sina portföljinnehav. *Påverkansarbete* är begreppet som används i studien för att beskriva alla metoder fondförvaltare använder för att påverka ett bolag. Filtreringsprocessen har konstaterats vara en metod för att investera hållbart, men få studier har undersökt vilken roll filtreringsprocessen har i påverkansarbetet. Dessutom har få studier undersökt hur metoderna kan kombineras av en organisation och därigenom hur påverkansarbetet i sin helhet tillämpas, samt vilka faktorer som påverkar arbetets utformning. Vidare råder meningsskiljaktigheter inom forskningsfältet kring vilken roll utträde har i påverkansarbetet. Dessutom har inte någon distinktion tidigare gjorts i hur påverkansarbetet anpassas beroende på om investeringen avser aktier eller obligationer. Således har tidigare forskning endast studerat enskilda sekvenser av påverkansarbetet. Med detta som utgångspunkt har en kunskapslucka identifierats: forskningsfältet har kartlagt olika metoder fondbolag använder för att bedriva påverkansarbete, men det saknas en heltäckande studie om hur ett fondbolag i praktiken applicerar och kombinerar dessa metoder för att utöva påverkan.

1.5 Syfte och forskningsfråga

Genom att utföra en kvalitativ fallstudie av ett fondbolags påverkansarbete ämnar studien att analysera hur metoderna tillämpas i praktiken och dess roller i påverkansarbetet. Studien kan

då bidra till ökad förståelse och minskad kunskapslucka kring hur ett fondbolag i praktiken arbetar med påverkansarbete. Därmed avser studien att fördjupa förståelsen för ett fondbolags roll i att få bolag att bli mer hållbara. Studien har teoretisk relevans för forskningsfältet kring hur fondbolag arbetar och således kan komplettera den tidigare forskningen som studerat metoderna fondbolag tillämpar. Dessutom är studien praktisk relevant för fondbolag då studien kartlägger hur ett fondbolag med lång erfarenhet och en tydlig hållbarhetsagenda arbetar. Forskningsfrågan denna studie ämnar besvara är:

Hur arbetar en fondförvaltare för att påverka bolag att implementera och utveckla hållbarhet i sina affärsmodeller?

1.6 Avgränsningar

I studien har tre avgränsningar gjorts. För det första är studien avgränsad till att enbart studera hur fonder utövar påverkan över börsnoterade bolag. Således innefattar studien enbart investeringar i tillgångsslagen aktier och företagsobligationer. För det andra är studien avgränsad till påverkansarbete som berör bolagsstyrning utifrån definitionen av ESG. För det tredje innefattar studien enbart aktivt förvaltade fonder. Givet att passivt förvaltade fonder inte tillåts avvika från sitt index, antas förutsättningarna vara alltför olika för att omfattas i samma studie.

2. Teoretiskt ramverk

2.1 Fonder

En fond är en samling av olika finansiella tillgångar som tillsammans avser att generera avkastning till ägarna. Varje andelsägare äger en andel i fonden och fonden äger i sin tur tillgångar som förvaltas för ägarnas räkning. En fonds placeringsinriktning och riktlinjer regleras av varje fonds fondbestämmelser. Dessa måste följas av fonden och godkänns av Finansinspektionen (Fondbolagens förening, u.å.). Därmed kan exempelvis en småbolagsfond behöva sälja ett innehav på grund av dess storlek i takt med att det växer, vilket innebär att fondbestämmelserna i viss utsträckning begränsar vad fonder kan göra i termer av långsiktighet.

Aktivt förvaltrade fonder är fonder vars övergripande mål är att skapa så hög riskjusterad avkastning som möjligt. Denna avkastning jämförs med ett jämförelseindex, vilket är en samling tillgångar som tillsammans bildar en marknad. Andelsägarna betalar en årsavgift för att investera i fonden (Fondbolagens förening, u.å.). Avgiften baseras oftast främst på det förvaltrade kapitalet, men ibland kan även en provision tillkomma baserad på avkastning (Fondkollen, u.å.).

2.1.1 Aktiefonder

Aktiefonder investerar i aktier som är en ägarandel av ett bolag som ger ägaren rätt att ta del av bolagets vinster. Aktiefonder måste äga minst 16 bolag men innehåller vanligtvis betydligt fler (Fondbolagets förening, u.å.). För en stor fondförvaltare med flera fonder, kan antalet portföljinnehav uppgå till hundratals. Detta innebär att det krävs mer resurser för att ha en dialog med respektive bolag och tvingar därmed investeraren att vara selektiva i vilka påverkansdialoger de ska delta i.

2.1.2 Obligationsfonder

Obligationsfonder investerar i obligationer som är ett lån med en fast löptid på minst ett år och där innehavaren har rätt till ränta. Emitterade obligationer av ett företag kallas företagsobligationer (Fondbolagens förening, u.å.). Sedan 2008 finns även gröna obligationer.

Dessa är obligationer som innehåller öronmärkt kapital som endast får användas i ett specifikt och på förhand bestämt område som främjar miljö och klimat. Detta tillåter fonder att investera i riktade obligationer i företag som i övrigt anses vara ohållbara, vilket möjliggör för ohållbara bolag att få in kapital som främjar en hållbar omställning (Brundin, 2015).

2.2 Bolagsstyrning

Aktieägarna väljer en styrelse och styrelsen tillsätter en VD. Då fondförvaltare kontrollerar totalt 36 procent av totala tillgångarna på Stockholmsbörsen och därmed är den enskilt största ägargruppen, har de en stor möjlighet att påverka arbetet (Nordström & Pettersson, 2020). En teori som beskriver bolagsstyrning och rollerna mellan ägare och ledning, är agentteorin (Eisenhardt, 1989).

2.2.1 Agentteorin

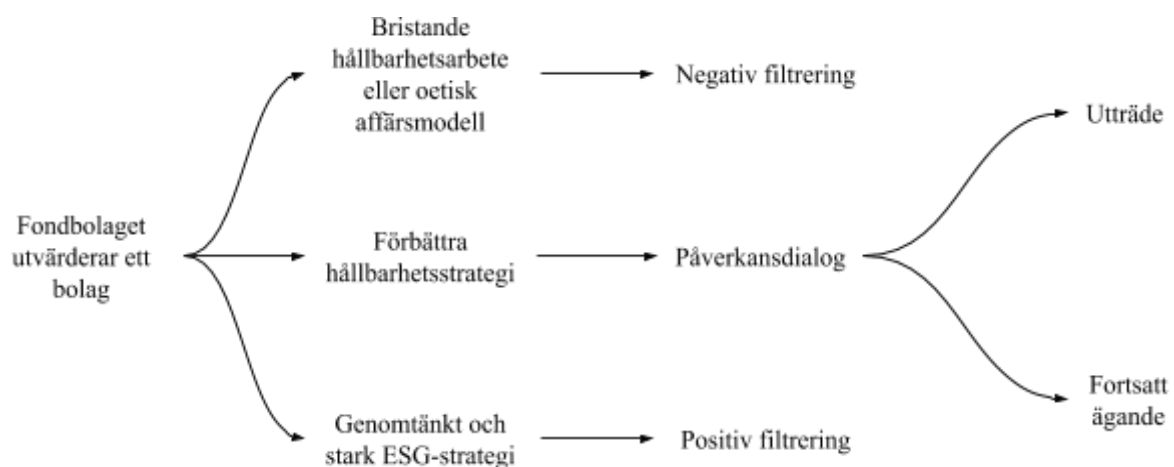
Agentteorin berör interaktionen och relationen mellan en principal och en agent. Agenten anställs av principalen och utför uppgifter åt denne (Eisenhardt, 1989). Agenten kan i kontexten kapitalförvaltning likställas med ledningsgruppen och principalen med fonden. Således innebär agentteorin att ett fondbolag som ägare kan utöva direkt och proportionerligt inflytande över portföljinnehavets ledningsgrupp, utifrån den andel av rösterna de kontrollerar. Hendry, Sandersson, Barker och Roberts (2006) studie belyser två primära begränsningar med agentteorin inom ramen för fondförvaltning. Den första begränsning de påtalar är inkongruensen av mål mellan ledningen och den institutionella ägaren. Fondens avgifter baseras nämligen i hög grad på en fast avgift och inte på vinsten i de underliggande innehaven. Agenten och principalen har således delvis oförenliga mål vilket resulterar i att ledningens vilja att agera på förslag från investerarna minskar. Den andra invändningen berör faktumet att fonder inte alltid ses som andra ägare, vilket minskar viljan hos portföljinnehav att implementera förslag de framför. Fonder agerar nämligen ibland kortsiktigt i sitt ägande, vilket resulterar i att portföljinnehav inte anser att deras röst är lika viktig. De menar att institutionella ägare utgår från sina direktiv som vanligtvis är att köpa och sälja aktier, snarare än att vara en långsiktig och aktiv ägare (Hendry et al., 2006).

2.3 ESG

I denna studie kommer den teoretiska definitionen för hållbarhet utgöras av ramverket ESG som skapades 2004 av Förenta Nationerna tillsammans med 23 av världens största finansiella institutioner. ESG innefattar miljö, sociala- och bolagsstyrningsfrågor. Ramverket tillämpas för att förtydliga de hållbarhetsrelaterade utmaningar och risker som sektorer och specifika bolag står inför. Syftet är att institutionella investerare skall integrera samtliga faktorer i investeringsprocesser. Miljörelaterat ansvarstagande exemplifieras i rapporten som att undvika giftiga utsläpp, minska koldioxidutsläpp, att främja god klimatpolitik samt att bolagen tar ett miljöansvar för sina produkter och tjänster. Socialt ansvarstagande definieras som att säkerställa god hälsa och säkerhet på arbetsplatsen, efterlevnad av mänskliga rättigheter samt att uppträda korrekt gentemot de samhällen som verksamheten är operativ i. Hållbar bolagsstyrning beskrivs utifrån att bolag bör motverka korruption, välja en jämställd styrelse och att vara transparent kring verksamhetens rapportering. Dock bör det belysas att ESG inte är avgränsat till dessa exempel (The Global Compact, 2004).

2.4 Metoder för påverkansarbete

Nedan har en illustration skapats över de metoder tidigare studier kartlagt att fondförvaltare tillämpar för att investera hållbart och utöva påverkan.



Modell 1: En stilistisk modell över tidigare studiers metoder för påverkansarbete.

2.4.1 Negativ filtrering

Negativ filtrering, eller att välja bort, är en av de äldsta och mest frekvent tillämpade metoderna för att genomföra ansvarsfulla investeringar (Scholtens, 2014). Filtreringsprocessen inleds med att investeraren etablerar riktlinjer för hur fonden skall förvaltas, varvid vissa länder, hela sektorer eller enskilda företag som inte lever upp till dessa krav exkluderas från *investeringsuniversumet* (alla möjliga investeringar ett fondbolag kan göra). Scholtens (2014) exemplifierar att länder som frekvent exkluderas är diktaturer och branscher som spel, vapen eller tobak. Negativ filtrering har däremot kritiserats av Cowton (2004) för att den trots uteslutning av vissa bolag inte bidrar till att bolagen som investeraren faktiskt investerar i blir hållbara. I artikeln menar han att fondförvaltaren så snart ett antal bolag exkluderas från investeringsuniversumet kan ignorera hållbarhet inom det avgränsade investeringsuniversumet. Även Henningsson (2008) menar att fondförvaltare främst använder negativ filtrering för att undvika att behöva ta ansvar för bolagen de har investerat i, samtidigt som de kan framställa fonderna som hållbara.

I Knolls (2002) studie undersöks implikationerna som exkluderingen medför för bolagen som filtreras bort. Genom att institutionella investerare avstår från att investera i bolag med ohållbara aktiviteter förklarar Knoll (2002) att bolagens tillväxt hämmas. Genom exkluderingen reduceras efterfrågan av bolagets aktier, varpå aktiekursen sjunker. Därmed uppstår ett incitament hos bolagets anställda att adressera det som ligger till grund för exkluderingen då ledningsgruppen ofta själva har investerat i bolaget. Negativ filtrering medför även implikationer under finansieringsprocessen för de bortfiltrerade bolagen genom att räntekostnaden stiger samt att möjligheten till belåning begränsas.

2.4.2 Positiv filtrering

Positiv filtrering skiljer sig åt från negativ filtrering då syftet istället är att välja in bolag vars affärsmodell gynnar hållbar utveckling (Knoll, 2002). Avsikten med positiv filtrering är att finansiera hållbara investeringar och bolag med hållbara affärsmodeller (Scholtens, 2014). I likhet med negativ filtrering väljer fondförvaltaren ut ett antal kriterier inför filtreringen, exempelvis mängden koldioxidutsläpp. Kriterierna används vid positiv filtrering för att välja

in bolag som presterar bäst på de utvalda kriterierna som utgår från ESG (Louche, Arenas & Van Cranenburgh, 2012). Genom att fondförvaltare väljer in hållbara bolag i fonderna bidrar de till att öka priset på aktierna samt att främja investeringar i bolagets verksamhet genom att köpa obligationer och därmed bidra till hållbar tillväxt (Knoll, 2002).

2.4.3 Påverkansdialog

Att *föra talan* (eng: voice) beskrivs av Hirschman (1970) som när en intressent framför kritik eller ett förslag med syftet att påverka bolaget. När fondförvaltare för talan använder de vanligtvis de aktier de kontrollerar i bolaget för att utöva påverkan över portföljinnehavets ledningsgrupp (Hellman, 2005). Inom hållbar fondförvaltning kan föra talan-strategin liknas med påverkansdialoger, vilket är det begrepp som fortsättningsvis kommer användas i studien. Påverkansdialoger äger rum under en lång tidsperiod (Bauer et al., 2013) med syftet att bolaget skall förbättra sin hållbarhetsstrategi utifrån ESG (Bengtsson, 2008) eller hållbarhetsrapporteringen kring verksamheten (Reid & Toffel, 2009). Vidare är en av effekterna enligt Kolstad (2016) att för fondförvaltaren kan avstå från att utesluta bolaget från investeringsuniversumet, alternativt fortsätta äga aktien.

Tidigare studier har kartlagt att möjligheten till att utöva påverkan är starkt förknippad med hur stor del av rösterna investeraren kontrollerar (Hellman, 2005; Hendry et al., 2006). Samtidigt visade Giffords (2010) studie att andra faktorer i större utsträckning påverkade möjligheten att utöva påverkan, som att ha gemensamma värderingar med ledningsgruppen. Vidare framkom det även att möjligheten till att påverka bestäms av hur fondförvaltaren presenterar lösningen de föreslagit utifrån problembilden (Gifford, 2010). Tidigare studier har även visat att det geografiska avståndet mellan fondförvaltaren och portföljinnehavet kan inverka på möjligheten att utöva påverkan. Bauer et al (2013) visade i sin studie att framgångsfaktorn var större för påverkansdialoger med mer geografiskt avlägsna innehav. Däremot visar Dimson, Karakaş och Li (2018) att möjligheten att påverka ökar när båda parter utgår från samma land. Vidare är långsiktighet som aktieägare en förutsättning för att framgångsrikt få ledningsgruppen att lyssna på fondförvaltaren och implementera de förslag som presenterats (Bauer et al., 2013). Däremot har tidigare studier belyst att investerares engagemang inte nödvändigtvis resulterar i positiva utfall för portföljinnehaven, då

institutionella investerare sällan har tillräcklig inblick i portföljinnehavens verksamhet för att vara lämpade att påverka (Hendry et al., 2006).

2.4.4 Utträde

Hirschmans (1970) teori omfattar utöver att föra talan även utträde, vilket motsvarar försäljning av aktier (Hellman, 2005). Marler och Faugère (2010) förklarar i sin studie att hot om utträde av stora institutionella investerare kan användas som en metod för att påverka ledningsgruppen: *"På grund av sin andel i företaget kan de utöva press genom att hota att sälja ett stort block av aktier"* (Marler och Faugère, 2010, s. 316, översatt till svenska av författarna). Admati och Pfleiderer (2009) menar att två faktorer modererar möjligheten till att effektivt påverka via hot om utträde. Dels huruvida investerarens hot upplevs trovärdigt av ledningsgruppen, dels att försäljningen skulle få en påtagligt negativ effekt på aktiekursen. Däremot har Gond och Piani (2013) framfört kritik mot att använda utträde som en metod för att påverka för att: *"När du har avyttrat har du inte längre något inflytande över företaget"* (Gond & Piani, 2013, s.88, översatt till svenska av författarna). Vidare förklarar Hirschman (1970) att föra talan inte bör kombineras med ett hot om utträde då incitamenten att lyssna för ledningsgruppen minskar. Därför påtalar författaren att utträde enbart skall tillämpas efter att försök till föra talan har misslyckats (Hirschman, 1970).

2.4.5 Samarbeten med investerare och externa rådgivare

Utöver de metoder som fondförvaltare kan tillämpa själva finns det också möjlighet att utöva påverkan genom att delta i *investerarkollektiv*. Ett investerarkollektiv är flera institutionella investerare som gemensamt försöker påverka ett bolag. Tidigare har det varit lätt för bolagen att ignorera små enskilda investerare, men när de samarbetar förbättras förutsättningarna för att påverka då den gemensamma ägarandelen ökar (Reid & Toffel, 2009; Dimson et al., 2018).

En starkt bidragande faktor till att investerare i allt större utsträckning påverkar genom kollektiv är utformningen av Principles of Responsible Investments (PRI) som stöds av FN (Principles for Responsible Investment, u.å.; Du Rietz, 2018). PRI har sex principer för medlemsorganisationer, exempelvis att investeraren skall integrera ESG i

investeringsprocessen samt i organisationens ägarpolicy. Alla institutionella investerare som efterlever principerna kan ansluta sig till PRI (Principles For Responsible Investments, u.å.). Gond och Piani (2013) belyser att ett investerarkollektiv som PRI har ett antal fördelar relativt en enskild aktör som avser att påverka. Exempelvis påtalas att en fördel med investerarkollektiv är att medlemmarna får ta del av en mobiliserad struktur för utformningen av agendan och hur kommunikationen skall ske. Dessutom får initiativet större legitimitet än när en enskild aktör agerar eftersom de gemensamt representerar en större del av investerarkollektivet (Gond & Piani 2013).

Institutionella investerare anlitar ofta externa rådgivare för att få vägledning i hur de bör agera för att påverka sina portföljinnehav. Enligt Hellman (2005) beror det på att förvaltarna saknar tid för att samla och analysera all information om företaget själv. När en investerare tar en ledande position över bolagsstyrningen i ett portföljinnehav riskerar beroendet av rådgivaren att medföra negativa effekter (Hellman, 2005).

2.5 Teoretiska ramverkets relevans för analysen

I analysen används tidigare forskning kring metoder som filtrering, påverkansdialoger, samarbeten med institutionella investerare samt utträde från investeringar. Med utgångspunkt i att ett fondbolags påverkansarbete omfattar ett flertal olika metoder har ett brett spektrum av tidigare forskning insamlats kring dessa för att förstå respektive metods del av påverkansarbetet. Många av de studier som används i det teoretiska ramverket har utförts på olika institutionella investerare. Fonder har i all väsentlighet tillräckligt likartade förutsättningar som andra institutionella investerare för att denna teori skall kunna tillämpas i denna studie. Med ramverket som utgångspunkt är avsikten därefter att studera hur dessa metoder samspelar i ett fondbolags påverkansarbete och på så vis sätta metoderna i en organisatorisk kontext.

För att förklara hur metoderna i praktiken används och utformas, används i studien två teorier. Den ena är Eisenhardts (1989) agentteori, den andra är Hirschman (1970) teori om att föra talan och utträde. Beträffande bolagsstyrning utgör agentteorin den mest centrala delen av studiens teoretiska ramverk. Med utgångspunkt i att förstå dynamiken i relationen mellan

ägaren och ledningsgruppen används agentteorin för att förstå hur fondbolaget påverkar portföljinnehavet, vilket torde vara applicerbart även på påverkansarbete (Eisenhardt, 1989). Vidare har Hirschmans (1970) teori om att föra talan och utträde inkluderats som en central del av det teoretiska ramverket. Likt agentteorin har det ramverk som Hirschman (1970) skapat en bredare ansats än omfånget av teorin som används i denna studien. Ramverket bedöms vara applicerbart då att föra talan liknas vid påverkansdialoger, och utträde motsvarar att sälja innehaven i bolaget. I sin helhet bedöms därmed de teorier och metoder som används i studien vara relevanta för analysarbetet.

3. Metod

3.1 Forskningsstrategi

Med utgångspunkt i valet av forskningsfråga har en kvalitativ fallstudie utformats, vilket innebär en djupgående och utförlig analys av ett fondbolag. Genom att istället genomföra en kvantitativ studie med ett större urval av fondbolag kunde möjligen studien kartlagt vilka metoder som används mest frekvent av fondförvaltare. Däremot bedöms det svårt att använda den kvantitativ forskningsstrategin för att kartlägga de symboliska aspekterna som förklarar hur ett fondbolag utövar påverkan (Blumer, 1956). Bedömningen gjordes att risken var hög att en kvantitativ datainsamlingen främst skulle förklara vilka metoder fondförvaltare använder, men inte varför de använder dessa metoder och hur de samspelar. Därmed bedömdes en kvalitativ forskningsstrategi mest lämpligt för att besvara forskningsfrågan.

Ett alternativt tillvägagångssätt vore att studera och kvalitativt jämföra påverkansarbetet mellan ett flertal organisationer. Däremot bedömdes risken stor att ett sådant tillvägagångssätt skulle resultera i en översiktlig analys, då påverkansarbetets processer varierar mellan olika fondbolag. Därmed hade analysarbetet av de tidigare studierna och teorierna blivit svåra att applicera på empiriinsamlingen och riskerat att bli översiktligt. Således bedömdes en fallstudie hos en organisation vara det effektivaste sättet att skapa en djupgående analys och besvara forskningsfrågan (Bryman & Bell, 2015). Vidare tog studien en abduktiv ansats, då empiri och teori insamlats löpande under processen och formats utifrån varandra. Då uppsatsförfattarna under inledningen av processen identifierat ett flertal intressanta forskningsområden, har datainsamlingen använts för att anpassa det teoretiska ramverket efter de centrala teman som berörs i empirin. Därmed har det teoretiska ramverket via en iterativ process anpassats för att förklara empirin i analysen vilket inte var möjligt genom en induktiv eller deduktiv ansats (Bryman & Bell, 2015).

3.2 Urval

3.2.1 Introduktion av fallorganisationen

Valet av fallorganisation gjordes med utgångspunkt i att organisationen är en av de ledande aktörerna på den svenska finansmarknaden inom hållbar fondförvaltning. Fallorganisationen benämns genomgående i denna studie som *Fondbolaget*. Från organisationens hemsida framkom att Fondbolaget är aktivt engagerat i hållbar fondförvaltning och påverkansdialoger med sin portföljinnehav, varvid bolaget ansågs utgöra en intressant analysgrund för att besvara forskningsfrågan. Fondbolaget har i dagsläget mellan tjugo till sextio fonder med investeringar i bolag över hela världen, där hållbarhetsprofil och hållbarhetsbetyg redovisas för samtliga fonder.

För att säkerställa att fonderna förvaltas i linje med Fondbolagets värderingar har de utvecklat en hållbarhetsavdelning bestående av en *Hållbarhetschef* och en *Hållbarhetsanalytiker*. Avdelningen har primärt två funktioner inom organisationen. För det första genomför de ESG-analyser och filtrering av investeringsuniversumet. För det andra tar hållbarhetsavdelningen en aktiv roll tillsammans med förvaltarna genom att ansvara för påverkansdialoger. Under påverkansdialoger samarbetar Fondbolaget ofta med andra fondbolag i ett flertal strukturella investerarkollektiv, exempelvis PRI. Dessutom har de anlitat en extern rådgivare, Sustainalytics, som kompletterar hållbarhetsavdelningen genom att vara delaktig både i filtreringsprocessen och ESG-analysen.

Interaktionen med Fondbolaget inleddes i oktober 2019 med ett inledande möte där uppsatsförfattarna diskuterade möjligheten att få skriva kandidatuppsatsen om deras organisation. Därefter genomfördes ytterligare två möten för att bygga vidare på uppsatsförfattarnas förståelse för Fondbolagets påverkansarbete. Under samtliga möten har både uppsatsförfattarna samt Hållbarhetsanalytikern och Hållbarhetschefen deltagit (se tabell 1). Därefter har djupintervjuer med representanter från Fondbolaget genomförts för att fördjupa empiriinsamling kring hur organisationen agerar för att utöva påverkan (se tabell 3). Dessutom har ett flertal offentligt tillgängliga rapporter, policys och analyser inkluderats från Fondbolaget för att komplettera datainsamlingen (se tabell 2). Dessa filer har ökat förståelsen

kring Fondbolaget och kompletterat den data som genererades via möten och intervjuer, vilket bedöms tillräckligt för att kunna besvara forskningsfrågan.

Händelse	Datum	Plats	Längd möte
Möte 1	2019-10-30	Fondbolagets kontor	30 min
Möte 2	2019-12-16	Fondbolagets kontor	20 min
Möte 3	2020-01-31	Fondbolagets kontor	45 min

Tabell 1: Möten med Fondbolaget

Typ	Medium
ESG-sektoranalys 1	Hemsida
ESG-sektoranalys 1	Hemsida
Rapport aktivt ägande	Hemsida
Policy aktivt ägarengagemang	Hemsida

Tabell 2: Externa källor

3.2.2 Introduktion till intervjupersonerna och intervjuguide

Under studien har två intervjuer genomförts med Hållbarhetschefen och en med Hållbarhetsanalytikern (se tabell 3). Dessa intervjuer var centrala då intervjupersonerna gemensamt är ansvariga för Fondbolagets filtreringsprocess såväl som påverkansdialoger med portföljinnehaven. Därmed utgör de Fondbolagets viktigaste länkar i påverkansarbetet och var viktiga vid urvalet av respondenter. Syftet vid intervjuerna var att kartlägga Fondbolagets processer kring påverkansarbete för att förstå hur de agerar för att utöva påverkan. Inför dessa intervjuer har en gemensam intervjuguide utformats med syftet att kartlägga Fondbolagets processer och metoder (se intervjuguide i appendix 1). Därefter har en uppföljande intervju genomförts med Hållbarhetschefen för att utöka förståelsen för de

centrala teman som uppstått under processen av att färdigställa uppsatsen (se intervjuguide i appendix 5).

Det framkom under ett av de inledande mötena att förvaltarna hos Fondbolaget också är aktiva i dialogerna med portföljinnehaven. Därför har en fondförvaltare intervjuats och inkluderats i urvalet. Denna respondent förvaltar främst företagsobligationer och benämns i rapporten som *Kreditförvaltaren*. Att intervjua en förvaltare är relevant eftersom de fattar de avgörande köp- och säljbeslut vilket adderar en ytterligare dimension till förståelsen för påverkansarbete. Således genererade en förvaltares perspektiv förutsättningar för ett djupare analysarbete kring Fondbolaget och sedermera möjligheten att besvara forskningsfrågan. Vid utformningen av intervjuguiden till Kreditförvaltaren var fokus att kartlägga förvaltarens roll under påverkansdialoger, samt hur förvaltaren agerar för att utöva påverkan (se intervjuguide i appendix 2).

Då inga aktieförvaltare hos Fondbolaget hade möjlighet att ställa upp på intervju till följd av Covid-19 har en intervju genomförts med en aktieförvaltare från en annan organisation. Trots att detta inte var optimalt givet metodvalet att genom en fallstudie har relevansen av en aktieförvaltares perspektiv bedöms vara stort och därmed har en intervju med en förvaltare från en annan organisation inkluderats i studies urval. Intervjupersonen som benämns *Aktieförvaltaren* representerar en stor bank och har en operativ chefsposition inom aktieförvaltning och påverkansarbete. Denna bank har en separat fondavdelning där intervjupersonen arbetar, och är likt Fondbolaget dedikerade inom hållbarhet. Inför intervjun har en anpassad intervjuguide framtagits med avsikten att fastställa hur respondenten genom sin roll kunde utöva påverkan, istället för att fokusera på organisationen i sin helhet som vid intervjuerna med Fondbolagets representanter (se intervjuguide i appendix 4).

Avslutningsvis har en intervju genomförts med chefen för investerarrelationer, härafter kallad *IR-chefen*, på *Industribolaget* som är ett portföljinnehav som Fondbolaget genomfört en omfattande påverkansdialog med. Industribolaget har nyligen inlett sin största investering någonsin i hållbarhet genom att utveckla en ny teknologi där de avser att göra sina produktionsanläggningar mer hållbara. IR-chefen tillförde ett intressant perspektiv då få tidigare studier studerat hela interaktionen under påverkansdialoger genom att även inkludera

portföljinnehav vilket fördjupade kartläggningen av påverkansdialogen. Genom att inkludera denna intervjuperson i urvalet bör studiens trovärdighet öka. Detta eftersom empirin som genererats från intervjuerna med Fondbolagets representanter kan jämföras med hur ett portföljinnehav upplever att de påverkas i sitt beslutsfattande till följd av dialogen med Fondbolaget. Under intervjun var fokus primärt att kartlägga hela deras interaktion med Fondbolaget samt hur den påverkat deras interna besluts- och implementeringsprocess (se intervjuguide i appendix 3).

Intervjuperson	Organisation	Datum	Plats	Längd
Hållbarhetschefen	Fondbolaget	2020-03-02	Fondbolagets kontor	40 min
Hållbarhetsanalytikern	Fondbolaget	2020-03-02	Fondbolagets kontor	40 min
Kreditförvaltaren	Fondbolaget	2020-03-02	Fondbolagets kontor	50 min
IR-chefen	Industribolaget	2020-03-18	Telefon	65 min
Aktieförvaltaren	Banken	2020-04-06	Telefon	50 min
Hållbarhetschefen	Fondbolaget	2020-04-30	Telefon	30 min

Tabell 3: Intervjupersoner

3.3 Datainsamling

3.3.1 Genomförande av intervjuerna och datainsamling

För att generera insikter kring hur Fondbolaget utövar påverkan genomfördes djupintervjuer av semistrukturerad karaktär. Valet av semistrukturerade intervjuer gjordes med utgångspunkt i att säkerställa att alla relevanta teman berördes, samtidigt som intervjupersonen gavs möjlighet att belysa konkreta exempel och fördjupa sig i de viktigaste delarna av svaren. Utöver frågorna i intervjuguiderna har följdfrågor adderats för att på ett naturligt sätt leda samtalen och låta intervjupersonerna dela med sig av konkreta exempel. Eftersom intervjupersonerna har varierande arbetsuppgifter i sina respektive organisationer anpassades intervjuguiderna efter intervjupersonernas roll.

Intervjuerna med respondenterna har utförts på respondenternas kontor, samt genom telefonsamtal och har varierat i längd mellan trettio och sextiofem minuter. Tre av sex intervjuer genomfördes på Fondbolagets kontor, vilket ansågs lämpligt för att skapa en bekväm miljö för intervjupersonen att våga lämna fullständiga svar i (Bryman & Bell, 2015). Dessvärre kunde inte resterande intervjuer genomföras på respektive intervjupersons kontor, vilket möjligen kan ha försämrat kvaliteten på svaren från dessa intervjuer och är något uppsatsförfattarna var medvetna om. Dessvärre var detta ofrånkomligt till följd av Covid-19.

En förutsättning för att få fullständiga svar var att utveckla ett förtroende till intervjupersonerna, vilket möjliggjordes genom de inledande mötena med Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern. Vidare har uppsatsförfattarna under alla intervjuer i enlighet med Bryman och Bells (2015) rekommendationer sparat de känsligaste frågorna till slutet. Avsikten var att utveckla ett förtroende hos intervjupersonen innan mer känsliga områden berördes, vilket typiskt sett utgjordes av konkreta exempel från olika påverkansdialoger de deltagit i. Under samtliga intervjuer har båda uppsatsförfattarna närvarat. Uppsatsförfattarna valde ett tillvägagångssätt där en antog rollen som pådrivare och ledde samtalet, medan den andre löpande tog anteckningar och säkerställde att samtliga frågeblock berördes under tiden som avsatts för intervjun. Vidare spelades intervjuerna in för att i efterhand förenkla analysen av den data som genererades från intervjuerna.

3.3.2 Dataanalys

Efter att ha genomfört totalt sex intervjuer och analyserat de externa källorna bedömdes den empiriska grunden vara tillräcklig för att besvara forskningsfrågan. Intervjuerna sammanställdes genom transkribering av uppsatsförfattarna vilket summerade till cirka 60 sidor. Därefter indelades intervjusvaren tematiskt, vilket innebär att datamaterialet struktureras efter de teman som uppstått under intervjuerna. Därefter kompletterades de teman som identifierats under intervjuerna med underlag från de externa källorna, vilket ökade förståelsen för de intervjusvar respondenterna gett. Givet att samtliga respondenter har olika erfarenheter och olika roller i respektive organisation har kodningen fokuserat på att sammanföra de svar som berör likartade teman, vilket format empirin. I empirin har utdrag av datainsamlingen återgetts med kortare citat utifrån respondenterna svar. För att förenkla

läsningen har citaten modifierats genom att exkludera betydelselösa utfyllnadsord för att öka citatens läsbarhet. Genom att både analysera intervjuerna och de externa källorna säkerställs att studien ger en fullständig och heltäckande redogörelse för hur Fondbolaget bedriver påverkansarbete gentemot sina portföljinnehav.

3.4 Metoddiskussion

3.4.1 Studiens trovärdighet

Vid utformandet av studien har uppsatsförfattarna eftersträvat en hög trovärdighet. Bedömningen av studiens trovärdighet har gjorts med utgångspunkt i de fyra faktorer som Bryman och Bell (2015) tillämpar på kvalitativa studier: giltighet, överförbarhet, stabilitet och neutralitet.

Hög giltighet bedöms ha uppnåtts genom att tydligt förklara för intervjupersonerna att det var påverkansarbetets processer som intervjupersoner berättar om som skulle analyseras då studiens syfte är att kartlägga hur Fondbolaget tillämpar påverkansarbete. I studien har alla organisationer och intervjupersoner anonymiserats. Då intervjupersonerna anonymiserats bedöms risken att de skulle glorifiera sitt arbete eller undanhålla detaljer ha minskat varpå svarens trovärdighet ökat (Bryman & Bell, 2015).

Däremot bedöms överförbarheten vara lägre, vilket är ett generellt tema för kvalitativa studier. Detta beror enligt Bryman och Bell (2015) på att det är omöjligt att hålla alla faktorer konstanta vilket försvårar möjligheten att replikera studien. En ökad överförbarhet hade möjligen kunnat uppnås genom ytterligare intervjuer med representanter från Fondbolaget och från olika portföljinnehav, vilket dessvärre inte var möjligt till följd av Covid-19. Uppsatsförfattarna har trots det eftersträvat att skapa en rigorös och detaljrik bild av organisationen och dess processer kring påverkansarbete. Därmed kan bedömningen enklare göras kring hur överförbar studien är till andra fall, i likhet med Bryman & Bells (2015) beskrivning av hur överförbarhet kan stärkas.

Vidare anses en hög pålitlighet uppnått genom att uppsatsförfattarna varit transparenta med beskrivningarna av urvalet av respondenter samt kring datainsamlingen. Då intervjupersonerna har olika arbetsuppgifter och funktioner i organisationerna har intervjuguiden anpassats. För att skapa tillförlitlighet har samtliga intervjupersoners intervjuguide bifogats i appendix. Med hänsyn till den höga nivån av transparens kring metoden och genomförandet bör studien kunna replikeras på ett annat fondbolag, även om resultatet av studien troligtvis hade förändrats (Bryman & Bell, 2015).

Avslutningsvis bedöms studiens neutralitet vara hög då uppsatsförfattarna konsekvent haft ett objektivt förhållningssätt. Trots att studien skrivits hos en fallorganisation där uppsatsförfattarna träffat två av deras representanter både inför och under studien, har dessa personer inte haft någon inverkan på studien i övrigt. Därutöver har inget sekretessavtal signerats samt någon monetär ersättning mottagits eller dylikt från Fondbolaget varpå uppsatsförfattarna är oberoende gentemot Fondbolaget under uppsatsprocessen. Därmed har uppsatsförfattarna säkerställt ett objektivt förhållningssätt. Vidare har uppsatsförfattarna ämnat att uppnå hög neutralitet genom att båda uppsatsförfattarna deltagit under samtliga intervjuer. Efter intervjuerna som spelats in har båda uppsatsförfattarna enskilt sammanställt de mest relevanta poängerna och därefter jämfört. Därmed avsåg uppsatsförfattarna att säkerställa att studien belyser alla relevanta perspektiv vilket reducerade risken för subjektiv skevhet vid tolkning och analysen av respondenternas svar (Bryman & Bell, 2015).

3.4.2 Etiska överväganden

Givet att respondenterna delat med sig av information som kan anses vara av strategisk betydelse för deras respektive organisationer, har ett flertal överväganden gjorts för att säkerställa ett etiskt förhållningssätt. Inför samtliga intervjuer har respondenten utlovats full konfidentialitet. Detta har medfört att respondenterna enbart refererats till via deras yrkestitel. Vidare har intervjupersonerna beskrivits på ett sådant sätt att studien skall generera förståelse för deras arbetsuppgifter vilket var viktigt vid presentationen av empirin, utan att personens identitet eller organisation de är anställda av skall gå att identifiera. Vidare har Fondbolaget önskat att få vara anonyma i studien, varpå ett antal citat justerats för att ingen specifik organisation eller person skall gå att urskilja.

Dessutom har uppsatsförfattarna i samband med intervjuerna avtalat om att inte sprida inspelningar av intervjuerna efter att transkribering genomförts. Bedömningen gjordes att dessa åtgärder var nödvändiga för att få intervjupersonerna att ge fullständiga och korrekta svar och därmed stärka det empiriska underlaget för att besvara frågeställningen. Beträffande de externa källorna har dessa inte redovisats via länk för att möjliggöra anonymitet för Fondbolaget. Istället har uppsatsförfattarna redovisat de externa källor de använt (se tabell 1) samt vart de hämtats från. Därefter har de vid användandet redovisats löpande i empirin.

4. Empiri

4.1 ESG-analysen

Fondbolagets påverkansarbete tar sin utgångspunkt i de ESG-analyser som inledningsvis utförs på sektornivå av Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern vilket har kartlagts av de sektoranalyser som publicerats på hemsidan. Givet det stora utbudet inom investeringsuniversumet, är det svårt för Fondbolaget att sedan på bolagsnivå identifiera och granska alla ESG-risker i samtliga bolag, varpå externa rådgivaren Sustainalytics bistår Fondbolaget vid ESG-analyser. Hållbarhetschefen förklarar att anlita Sustainalytics hjälper Fondbolaget att kostnadseffektivisera påverkansarbetet, utan att det drabbar varken Fondbolaget eller portföljinnehaven negativt: *“Istället för att anställda eget folk som gör de här sakerna så outsourcar vi så att det blir mer kostnadseffektivt [...] jag ser ingen risk med det”*.

Både Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern förklarar att ESG-analysen fungerar som en katalysator i påverkansarbetet som ligger till grund för det fortsatta påverkansarbetet. I sektoranalyserna på hemsidan framgår att Fondbolaget fokuserar på att identifiera de största riskerna för varje sektor relaterat till ESG. Därefter fortsätter analysen genom att jämföra hur bolagen i sektorn presterar på respektive område. Utgångspunkten vid ESG-analysen är att den skall integreras i köpprocessen för att investera i hållbara bolag. Vid analysen av enskilda bolag tilldelas de även ett betyg i intervallet noll till fyra, där noll innebär att bolagets hållbarhetsarbete är undermåligt. ESG-analysen och betygen är Fondbolagets utgångspunkt i påverkansarbetet och ligger till grund för filtreringsprocessen samt vilka frågor de vill diskutera under en påverkansdialog.

4.2 Filtreringsprocessen

4.2.1 Välja bort

Tidigare användes främst filtrering för att förvalta fonderna hållbart, och Hållbarhetsanalytikern berättar att Fondbolaget redan på 1990-talet utvecklade en process för

att exkludera ohållbara och oetiska företag. Den negativa filtreringen av investeringsuniversumet används för att säkerställa att portföljinnehaven samt eventuella bolag de överväger att investera i efterlever Fondbolagets krav på hållbarhet och etik. I filtreringsprocessen väljer de inledningsvis att sortera bort bolag som vid ESG-analysen tilldelats noll i betyg. Dessutom förklarar Hållbarhetschefen att bolag vars inkomster till stor del genereras från oetisk affärsverksamhet exkluderas. Bolag som producerar eller marknadsför tjänster som vapen, olja, tobak och pornografi är exempel på bolag som exkluderas i filtreringsprocessen. Vidare filtreras bolag som bryter mot internationella konventioner bort från investeringsuniversumet, vilket framkommer på Fondbolagets hemsida. Filtreringen görs vanligtvis utan att någon omfattande interaktion har förekommit med portföljinnehavet.

I samband med filtreringen tvingas de till avvägningar mellan finansiella och hållbarhetsrelaterade intressen, varpå Hållbarhetschefen förklarar att: *“Vi investerar ju aldrig om det inte är intressant finansiellt”*. Den negativa filtreringen görs vanligtvis av Hållbarhetsavdelningen tillsammans med den externa rådgivaren Sustainalytics inför ett köpbeslut. Sustainalytics används då kan bevaka fler bolag än Fondbolaget har möjlighet till själva. Filtreringsprocessen görs primärt då Fondbolaget inte vill stödja verksamhet som är oförenlig med hållbarhet, samt för att ge bolagen ett incitament till att bli bättre. Kreditförvaltaren beskriver hur bolag påverkas när obligationer filtreras bort:

“Om man går tillbaka 10 år i tiden så hade alla fondhus i Sverige Swedish Match i deras portföljer [...] Det är bara ett fåtal aktörer som fortfarande investerar i dem så de måste betala en extra procent för att låna pengar av marknaden” -
Kreditförvaltaren

Vidare menar Hållbarhetschefen att effekten av negativ filtrering kortsiktigt är större för obligationer än för aktier där effekten inte är lika påtaglig för bolagen. Däremot menar intervjupersonen att en kollektiv uteslutning bland många fondförvaltare på lång sikt kan få påtagliga effekter även på aktiekursen.

Därutöver förklarar Hållbarhetschefen att vissa bolag som exkluderats vid filtreringen kan inkluderas vid ett senare tillfälle under förutsättning att deras hållbarhetsarbete förbättras och betyget höjs vid ESG-analysen. Detta förekommer när ett bolag brister i något specifikt avseende som sänker betyget och Fondbolaget önskar att bolaget skall åtgärda, varpå Fondbolaget kan investera igen när problemet är åtgärdat. Hållbarhetschefen berättade om ett exempel där en stor amerikansk detaljhandelskedja exkluderades till följd av kränkningar av fackliga rättigheter, men som åtgärdade problemet varpå de inkluderades i investeringsuniverset igen. Att kunna inkludera tidigare exkluderade bolag är betydligt svårare när verksamheten i sin helhet bedöms ohållbar, förklarar Hållbarhetschefen. Detta då förändringsprocessen för att öka betyget vid ESG-analysen kräver en anpassning av hela verksamheten istället för avgränsade delar.

“I [den amerikanska detaljhandelskedjans] fall handlade det om hur de hade blivit exkluderade, inte på grund av vad de gör [affärsmodell] [...] Genom att det var en fråga om hur så kan ju bolaget förbättras, en affärsidé är svår att ändra men ett beteende går att ändra och i detta fall har de blivit mycket bättre.” -
Hållbarhetschefen

Då filtreringsprocessen pågår löpande, förklarar Hållbarhetsanalytikern även att befintliga portföljinnehav kan exkluderas om de förändrar sin affärsmodell till att bli mindre hållbar, eller om en skandal uppdagas. Exkludering leder i de fallen till att Fondbolaget gör ett utträde från investeringen. För obligationer sker filtreringsprocessen varje gång ett bolag ska emittera en ny obligation. Kreditförvaltaren menar att resultatet av negativ filtrering är större vid obligationsfinansiering än aktier, eftersom obligationerna löper under en förutbestämd tid. Det resulterar i att portföljinnehaven måste emittera nya obligationer för att få förnyad finansiering vid löptidens slut. Således är bolagen mer beroende av kapitalmarknaden för obligationsfinansiering på kort sikt och därigenom blir effekten mer påtaglig.

Vid grön obligationsfinansiering ställer Fondbolaget konkreta krav på vad obligationen är avsedd för. Kreditförvaltaren förklarar att när löptiden närmar sig slutet följer Kreditförvaltaren upp bolagets hållbarhetsredovisning och att portföljinnehavet efterlevt de förväntade kraven. Respondenten utvecklar: *”Om de inte har gjort det [uppfyllt kraven],*

kanske jag inte ska köpa deras nästa gröna obligation som kommer till marknaden". Därmed måste bolaget hitta andra köpare av obligationerna för att få finansiering.

4.2.2 Välja in

Vidare används ESG-analysen och filtreringsprocessen även för att välja in bolag via positiv filtrering som bedöms ha en långsiktig och stark hållbarhetsstrategi. Samtliga respondenter på Fondbolaget framför att Fondbolaget vid ESG-analysen väljer ett antal specifika kriterier för att välja in bolag. Bolagen ska agera långsiktigt och hållbart gentemot samhället, ekonomin och miljön och har vanligtvis tilldelats betyg fyra vid ESG-analysen. Därmed kan Fondbolaget investera med utgångspunkten att de redan är hållbara och således inte behöver vidta några åtgärder kortsiktigt. Filtreringsprocessen i sin helhet beskrivs av Kreditförvaltaren: *"Filtrera bort gör man med [...] exempelvis olja och gas, vi väljer in bolag som vi tycker har bra ESG arbete och bra ESG mål"* vilket även styrks av Fondbolagets policy för aktivt ägarengagemang. Därutöver menar Kreditförvaltaren att de i vissa fall kan välja in och förbättra bolag genom att köpa gröna obligationer som är öronmärkta för miljövänliga projekt från bolag som vid andra tillgångsslag hade blivit exkluderade vid filtreringen. Kreditförvaltaren menar att till och med ett bolag som säljer fossila bränslen skulle kunna inkluderas om pengarna är öronmärkta, då pengarna kan garanteras möjliggöra för hållbar utveckling. På så vis främjar investeringen inte den ordinarie affärsmodellen, utan ger snarare bolaget en möjlighet att ställa om.

"Man kan exempelvis vara en hållbar investerare genom att låna ut pengar till ett olje- eller gasbolag med syftet att de ska bli grönare över tid och göra mer investeringar i förnybar energi" - Kreditförvaltaren

4.3 Påverkansdialogen

4.3.1 Fondbolagets tillvägagångssätt

Under de senaste tre åren har Fondbolaget utvidgat påverkansarbetet från att enbart använda filtreringsprocesserna till att även innefatta påverkansdialoger. Dessa dialoger inleds med att Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern kontaktar IR-avdelningen och andra relevanta

delar av ledningsgruppen hos ett portföljinnehav. Avsikten är att använda investeringarna i bolagen som de förvaltar i fonderna för att utöva påverkan och få ledningen att vidta nödvändiga ESG-relaterade åtgärder. Hållbarhetschefen förklarar att påverkansdialogen kompletterar filtreringsprocessen då Fondbolaget kan motivera att fortsätta investera i bolag som brister på ett ESG kriterium, under förutsättning att portföljinnehavet åtgärdar problemet. Hållbarhetschefen berättar vidare att en fördel med påverkansdialogen är att: *”Vi kan behålla investeringen och den finansiella avkastningen så att universet förblir orört och man slipper rensa bort en massa bolag i onödan”*.

Från intervjuerna och Fondbolagets publika dokument framgår att varje påverkansdialog har ett tydligt mål och ett syfte, vilket normalt fastställs vid ESG-analysen av Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern. Inför varje dialog har Fondbolaget en konkret agenda över vilka frågor de vill diskutera med portföljinnehavets ledningsgrupp. Under intervjun med Hållbarhetschefen framkommer att det finns flera olika anledningar till att de initierar en påverkansdialog. Exempelvis kan en påverkansdialog inledas om ett portföljinnehav inte är tillräckligt transparenta vid hållbarhetsrapporteringen, eller om de arbetar för lite med en ESG-fråga som Fondbolaget upplever som relevant. Vidare inleds dialoger med bolag som till stor del har en väl genomtänkt hållbarhetsstrategi men brister i något avseende. De kan även inledas med bolag då det skett någon incident med avsikten att implementera förebyggande processer för framtiden.

Hållbarhetschefen förklarar att påverkansdialogen vanligtvis inleds genom att: *”Vi går via IR, det är själva ingången till bolaget, där vi skickar en förfrågan om ett möte, att vi vill diskutera en frågeställning”*. Vilka övriga personer från innehavet som deltar varierar enligt Hållbarhetschefen utifrån vilken fråga de vill diskutera. Därför tenderar dialogerna att se olika ut då Hållbarhetschefen förklarar att de vill föra dialoger direkt med den ansvarige personen för den relevanta frågan hos portföljinnehavet. Det framkommer tydligt under samtliga intervjuer med respondenterna hos Fondbolaget att långsiktighet under påverkansdialogerna är av stor vikt för att lyckas. Då portföljinnehavens implementeringsprocess ofta tar flera år stämmer Fondbolaget regelbundet av med innehaven de har en aktiv dialog med. Därmed kan Fondbolaget säkerställa att implementeringsprocessen fortskrider, trots att det tar lång tid tills resultat syns.

Fondbolaget använder sällan bolagsstämmor som en integrerad del av påverkansarbetet. Anledningen beskrivs primärt vara att det inte har tillräcklig effekt, i kombination med att det kräver både tid och resurser. De tillfällen Fondbolaget går på stämmor anses det vara en nödvändig del i dialogen.

“Vi har varit på några [bolagsstämmor] då vi sett att det varit nödvändigt som en del av påverkansdialogen, sen kan man ju fundera på, om vi inte har någon dialog, måste vi då närvara bara för att rösta på en knapp och hålla med styrelsen?” - Hållbarhetschefen

4.3.1.1 Påverkansdialogens möjligheter

Representanterna hos Fondbolaget har under intervjuerna gett uttryck för att möjligheterna att utöva inflytande via påverkansdialoger generellt är goda. Samtidigt är de tydliga med att alla bolag inte går att påverka, och att möjligheten ofta beror på bolagets attityd till frågan som dialogen berör. Hållbarhetschefen berättar att: *”Jag vet att det går att påverka, det är jag övertygad om, sedan måste man vara ödmjuk och säga att det inte kommer gå varje gång”*. Hållbarhetsanalytikern stämmer in och förklarar att: *”Bolagen är oftast väldigt öppna och villiga att prata med oss investerare”*. Däremot menar Hållbarhetsanalytikern att det är svårt att belysa konkreta resultat från en påverkansdialog eftersom det finns många faktorer som tillsammans bidrar till att ett bolag väljer att implementera en åtgärd. IR-chefen stämmer in och förklarar att även Industribolaget gynnas av dessa dialoger med Fondbolaget då förståelsen för varandras perspektiv ökar:

“Jag tycker det är jättebra att de [Fondbolaget] är aktiva i de här dialogerna, och träffar oss och hänger med i Industribolagets utveckling [...] och att vi får mer input på vad de ser som viktigt” – IR-chefen

Hållbarhetsanalytikern betonar vidare att det finns fler faktorer utöver storleken på ägarandelen som avgör möjligheterna till att utöva inflytande:

”Jag tycker inte att det handlar så mycket om att hur stor ägare du är egentligen, utan det handlar mer om du kan bygga upp dina argument och lägga fram dina förväntningar på ett sätt som verkligen appellerar till bolaget så att de kan ta till sig det och att man får prata med rätt person” - Hållbarhetsanalytikern

Ett exempel lyfts fram från en omfattande dialog med en stor nordisk bank. Agendan med påverkansdialogen var att knyta bonusen för bankens ledningsgrupp till efterlevnad av deras uppsatta hållbarhetsmål. Hållbarhetsanalytikern berättar att banken senare valde att implementera samma åtgärd, men trots det understryker intervjupersonen att:

”Jag vet inte om det går att säga att det är vi [Fondbolaget] som påverkat och fått dem att göra det, det kan vara något de planerat att implementera under en längre tid [...] men vi bedömde det positivt såklart, även om det är svårt att härleda påverkan till oss” - Hållbarhetsanalytikern

Beträffande påverkansdialogen framkom att portföljinnehav vanligtvis har en positiv inställning till att samtala med investerarna. Aktieförvaltaren berättar under sin intervju att: *”I Norden är vi stora [...] och där upplever vi att det är enkelt att påverka men desto längre bort från Norden, desto svårare blir det”*, vilket även framkom under intervjun med Hållbarhetsanalytikern. När Fondbolaget inte lyckas påverka portföljinnehaven själva förklarar Hållbarhetschefen att Fondbolaget brukar kontakta bolagen tillsammans med andra investerare.

4.3.1.2 Påverkansdialogens begränsningar

Trots att intervjupersonerna ser flera fördelar och fått positiva gensvar på sina inviter till påverkansdialoger finns det även bolag som inte responderat lika positivt. Ett exempel som Hållbarhetschefen påtalar är när ett bolag svarade: *”Det här kan inte ni hålla på med, ni får läsa årsrapporten...”*. I andra fall har de trots att de försökt ringa, maila och skicka brev inte fått någon respons från bolagen, vilket enligt Hållbarhetschefen bygger på en ovilja hos bolagen. En ytterligare begränsning som beskrivs av samtliga intervjupersoner är brist på tid och resurser för att påverka alla portföljinnehav, till följd av det stora antalet bolag Fondbolaget äger. Hållbarhetsanalytikern förklarar att:

”För vår del är det nog mer [begränsning] av vi är få personer som jobbar dedikerat med det här [...] vilket påverkar hur mycket tid och engagemang man kan lägga på dialoger med bolag” - Hållbarhetsanalytikern

Även IR-chefen påtalar en begränsning. Intervjupersonen förklarar att Industribolaget ofta är återhållsamt till att implementera förslag från enskilda fondbolag, då de har ett stort antal fondbolag och institutionella investerare att ta hänsyn till. IR-chefen beskriver vidare att varken Fondbolaget eller någon annan investerare varit involverade i beslutsprocessen inför deras stora investering i hållbara produktionsanläggningar. Istället påtalar han att faktorer såsom ökade kostnader på utsläppsätter, påtryckningar från politiker, kundefterfrågan och ökade krav från unga arbetssökande påverkat beslutsfattandet i Industribolaget betydligt mer.

Vidare förklarar IR-chefen att de utöver dialogerna med Fondbolaget diskuterar likartade frågor med andra investerare. Han förklarar att fondbolag ofta har svårt att förstå deras strategi, då fondbolag investerar i många bolag och inte har möjlighet att på djupet förstå alla portföljinnehavs verksamhet. IR-chefen uppger att Industribolaget vid flera tillfällen upplevt fondbolag som en ägare som gärna vill se sig själva som långsiktiga, men agerar alltför kortsiktigt. *“Vissa ägare som man kanske ser som långsiktiga, trycker direkt på säljknappen”*. Han understryker dock att detta resonemang gäller fondbolag i allmänhet, snarare än Fondbolaget. Följden blir att Industribolaget inte alltid väljer att agera på fondbolagens rekommendationer, då de upplever ett minskat förtroende.

4.3.2 Samarbeten med andra fondbolag

Utöver att genomföra påverkansdialoger själva förklarar Hållbarhetschefen att Fondbolaget i vissa fall när de misslyckats med att initiera kontakt med ett bolag går samman med andra fondbolag för att öka sin genomslagskraft. Utöver att initiera egna samarbeten väljer Fondbolaget att delta i olika strukturella sammanslutningar av institutionella investerare, däribland Principles for Responsible Investments. Syftet med dessa samarbeten är att gemensamt samla en större ackumulerad ägarandel och använda den för att utöva påverkan över ett bolag. Gemensamt fastställer de deltagande institutionerna vilka utmaningar de

identifierat hos varje bolag. Därefter fördelas ansvaret mellan institutionerna där alla som deltagit ansvarar för dialoger med ett antal bolag var.

“Vi gynnas väldigt mycket av att jobba som vi gör tillsammans via olika investerarkollektiv där man gemensamt driver vissa frågor, att man kan fördela ansvaret och resurser. [...] via de här samarbetet så kan vi vara med och använda vårt kapital för att trycka på” - Hållbarhetsanalytikern

Samarbeten beskrivs även som ett sätt att få ökad tyngd i de förslag som presenteras.

”Så istället för att alla springer på alla bolag så försöker man dela upp det [...], vi får större tyngd när vi pratar med exempelvis Volvo, vi har 200 investerare bakom oss som vi ställer de här frågorna på uppdrag av liksom, inte bara lilla Fondbolaget” - Hållbarhetschefen

Eftersom institutionella investerare från hela världen deltar i investerarkollektiven har inte alltid Fondbolaget investerat i samtliga bolag som kollektivet för dialoger med. Detta är emellertid inget problem vilket Hållbarhetschefen förklarar:

”Vi har ändå ett intresse av att de ska bli bättre och att de sköter sig, även de bolag vi just idag inte äger. Så vi kan gärna låna ut vår röst till dem bolagen där vi sitter passivt bredvid” - Hållbarhetschefen

Även Aktieförvaltaren menar att samarbeten är nödvändiga för att lyckas påverka när ägarandelarna inte räcker till för att ensamt kunna utöva inflytande. IR-chefen förklarar att de ibland implementerar mindre omfattande förslag från enskilda aktörer. Däremot menar IR-chefen att Industribolaget är mer benägna att implementera större ramverk för hållbarhetsrapportering när ett större kollektiv av investerare föreslagit det, relativt ett förslag från en mindre aktör:

”När det gäller större rapporteringsramverken till exempel, om det bara var [Fondbolaget] som kommer med det, då skulle vi vara oerhört tveksamma. Men

om de har samlat ihop sig gör det det lite lättare för oss att lyssna på det” -

IR-chefen

4.4 Utträde

Utgångspunkten i Fondbolagets hållbarhetsstrategi är att undvika att sälja bolag, då samtliga intervjupersonerna är eniga om att det är mer effektivt att försöka pådriva och förbättra bolagen. Under påverkansdialoger avser Fondbolaget att vara tydliga med vilka åtgärder bolaget skall vidta för att de skall fortsätta investera, men att det inte skall framstå som ett hot. Hållbarhetsanalytikern berättar om en påverkansdialog där de förklarade att de övervägde att sälja på grund av bristande efterlevnad av ett hållbarhetsrelaterat problem: *”Det var inte ett förtäckt hot, vilket vi tror att de förstod, men det framgick ändå att denna fråga var viktig för Fondbolaget”*. Även Hållbarhetschefen förklarar att de aldrig använder utträde som ett hot för att utöva påverka. Hållbarhetschefen beskriver att: *”Vi är hyfsat tydliga med varför vi ha sålt av. Sedan får de göra vad de vill med den informationen”*. Respondenten betonar vidare att Fondbolaget försöker förtydliga under vilka förutsättningar de kan investera igen.

Den uppfattningen delas av IR-chefen som förklarar att Fondbolaget aldrig ställt några ultimatum gentemot Industribolaget, utan att Fondbolaget alltid varit konstruktiva under dialogerna. I vissa fall när ett portföljinnehav inte svarar på Fondbolagets mötesförfrågningar menar Hållbarhetschefen att de till slut inte har något annat alternativ än att sälja andelarna. Hållbarhetschefen berättar om en situation där de under två år försökt diskutera fackliga rättigheter med ett stort säkerhetsbolag som de investerat i. Trots upprepade försök att initiera en påverkansdialog responderade aldrig bolaget, vilket resulterade i att Fondbolaget till slut kände sig tvingade att sälja: *”Vi känner att det är för hög risk givet deras attityd och då vill vi inte vara kvar”*. Intervjupersonerna är eniga om att det är önskvärt att undvika situationer som dessa, men vid en given tidpunkt är det inte lönt att fortsätta. Även Hållbarhetsanalytikern berättar om ett exempel där de hamnade i en komplicerad påverkansdialog med ett japanskt portföljinnehav som tillverkade besprutningsmedel. Under dialogen hittade Hållbarhetsanalytikern vetenskapligt stöd för att deras besprutningsmedel skadade bin i ekosystemen runt produktionsanläggningen, medan bolaget hänvisade till annan

forskning som fastställde att besprutningsmedlet inte var farligt. Hållbarhetsanalytikern förklarar då att:

”Vi kände att möjligheterna för att fortsätta dialog var väldigt små när vi inte ens kunde enas om en gemensam problembild [...] så då bestämde vi oss för att avsluta dialogen[...] och sälja innehavet”. - Hållbarhetsanalytikern

Hållbarhetschefen beskriver inte försäljningen av aktier som ett önskvärt sätt att påverka, då påverkansdialoger bygger på långsiktighet som ägare: *”Det är rätt svårt att lyckas påverka på aktiemarknaden om man bara köper och säljer, men om man har en systematisk dialog med bolagen kan man skapa en riktig förändring”*. Även Aktieförvaltaren är skeptisk till att utträde har någon verklig påverkan på bolaget.

”Utmaningen med tillgångsslaget aktier är ju att om jag säljer är det någon annan som köper [...] det syns ju på aktiekursen och på aktien men för själva bolaget har det en väldigt begränsad betydelse”- Aktieförvaltaren

Hållbarhetsanalytikern berättar om ett exempel när en oegentligheter uppdagades på en bank som bröt mot internationella konventioner. Det resulterade i att bolaget föll utanför filtreringskriterierna, och Fondbolaget valde att göra ett utträde. Även om merparten av resurserna allokeras till befintliga portföljinnehav, väljer Fondbolaget ibland att ändå fortsätta påverkansdialogen.

”Att vi sålde av alla våra innehav men ändå valde att ha en dialog med [banken] berodde på att vi ändå tyckte att det fanns skäl att de förbättrar sig så att vi kan investera längre fram”- Hållbarhetsanalytikern

Anledningen till att de valde att fortsätta dialogen var att banken var intressant ur ett finansiellt perspektiv samt att Fondbolaget hade en god relation till ledningsgruppen. Hållbarhetschefen förklarar att: *”Vi kände ju det bolaget och hade en relation [till banken] vilket gjorde att vi bedömde att sannolikheten att lyckas påverka var stor”*.

5. Analys

5.1 Filtrering

Empirin ger uttryck för att filtrering fortsatt används som en frekvent tillämpad metod inom hållbar fondförvaltning, i likhet med tidigare studier (Scholtens, 2014; Cowton, 2004; Knoll, 2002). I empirin framgår att filtreringsprocessen sker löpande som en integrerad del av påverkansarbetet. Även bolag som Fondbolaget har investerat i kan komma att exkluderas och säljas om de bryter mot Fondbolagets kriterier. Därmed uppstår ett incitament för portföljinnehav att fortsätta efterleva Fondbolagets kriterier för att förebygga en exkludering. Följaktligen indikerar empirin att filtreringen även tycks påverka bolag som Fondbolaget investerat i, till skillnad från Cowton (2004) vars studie förklarar att filtreringen enbart påverka bolagen som blev exkluderade, men inte gör portföljinnehaven mer hållbara. Med det som utgångspunkt fyller filtreringsprocessen än större funktion än att enbart få fonden att förefalla vara hållbar, vilket Henningsson (2008) förklarar i sin studie.

Incitamentet till att undvika negativ filtrering tycks bero på att de exkluderade bolagen påverkas negativt av att bli bortvalda som investeringsobjekt av potentiella ägare som Fondbolaget. De konsekvenser som belyses för portföljinnehav av negativ filtrering bland många investerare är dels långsiktigt sjunkande aktiekurser, dels att finansieringsprocessen via företagsobligationer blir dyrare och försvåras redan på kort sikt, när många institutionella investerare exkluderar bolaget. Därmed ger empirin stöd för resultatet i Knolls (2002) studie. Genom filtrering uppstår följaktligen ett incitament för de exkluderade bolagen att adressera de problem som ligger till grund för den negativa filtreringen. Således kan Fondbolaget tillsammans med andra investerare som filtrerat bort samma portföljinnehavet påverka det genom att använda negativ filtrering, vilket överensstämmer med Knolls (2002) studie. Incitamentet tycks vara störst vid obligationsfinansiering då effekten blir mer påtaglig för bolagen på kort sikt. Detta beror på att ingen ny investerare övertar obligationen efter löptiden, varpå bolaget behöver hitta ny finansiering. Detta skiljer sig från ett utträde vid aktier där en ny investerare övertar aktien. Vidare visar empirin att incitamentet främst uppstår bland de bolag som har ett mindre hållbarhetsrelaterade problem, där affärsmodellen i

grunden är hållbar. För bolag med fundamentala hållbarhetsproblem skulle kostnaden av att justera hela affärsmodellen bli för stor varpå filtrering som incitament att bli mer hållbar inte påverkar dessa bolag.

Empirin ger uttryck för att kriterierna som tillämpas under filtreringsprocessen kan anpassas beroende på vilket tillgångsslag investeringen avser. Trots att investeringar som avser aktier i ohållbara bolag konsekvent filtreras bort kan filtreringsprocessen anpassas för att inkludera gröna obligationer till samma bolag. Empirin visar att Fondbolaget kan agera hållbart genom att finansiera mindre hållbara bolag med kapital avsedda enbart för hållbara investeringar. Att anpassa filtreringsprocessen på ett sådant sätt överensstämmer med det syftet som Knoll (2002) identifierat med filtreringen, vilket är att främja hållbar tillväxt.

En begränsning som återkommer i empirin tycks vara att Fondbolaget inte har tid och resurser att utföra alla delar av påverkansarbetet själva. Fondbolaget använder sig därför av den externa rådgivaren Sustainalytics vid filtrering och ESG-analysen, men inte vid dialogen. Sustainalytics tycks således ha en mer passiv roll i påverkansarbetet än de externa rådgivare som investerarna i Hellmans (2005) studie använde. Därmed torde riskerna förknippade med användandet av en extern rådgivare vara mindre då investerarna och Sustainalytics inte har en lika aktiv roll i portföljinnehavens bolagsstyrning.

5.2 Påverkansdialogen

Empirin ger uttryck för att påverkansdialogen är en dynamisk och icke-linjär process som anpassas utifrån portföljinnehavet. Empirin ger visst stöd för Hellmans (2005) studie som menar att möjligheten att utöva påverka bolagsstyrningen beror på hur stor andel av rösterna investeraren kontrollerar. Detta påvisas i empirin när IR-chefen förklarar att Industribolaget skulle vara mer benägna att agera på ett förslag som större ägare framför, eller när investerare gemensamt presenterar förslag. Fondbolaget är en relativt liten ägare i de flesta innehaven, varpå de inte kan anses vara en tillräckligt stark principal för att direkt utöva påverkan enligt Eisenhardts (1989) agentteori. För att förbättra chansen att påverka, använder de sig av samarbeten med andra institutionella investerare, för att gemensamt öka genomslagskraften.

Empirin visar entydigt att möjligheterna till påverkan förbättras när man många investerare allierar sig vilket ger stöd för Reid och Toffels (2009) studie.

I empirin framkommer en ovilja från Industribolaget att betrakta fondbolag som långsiktiga ägare, vilket styrker Hendry et al (2006) resonemang. Detta är problematiskt givet att långsiktighet i sitt ägande återkommande beskrivs som en starkt bidragande faktor till framgång vid påverkansdialoger. Detta eftersom portföljinnehav enligt empirin är mer benägna att implementera förslagen från ägare som anses långsiktiga, vilket bekräftar Hendry et al (2006) och Bauer et al (2013) slutsatser. Vidare belyser empirin att agentteorin förefaller vara en förenklad modell av hur portföljinnehaven i praktiken fattar beslut. De initiativ och strategier relaterade till hållbarhet som Industribolaget implementerat grundas inte enbart i påverkansdialoger med investerare utan det fanns ett flertal andra intressenter som påverkade dem. Exempelvis förklarade IR-chefen att politiker, framtida anställda och efterfrågan från kunder spelat en större roll i deras beslutsfattande än förslag från olika fondbolag. Detta minskar betydelsen av ägare som principaler och portföljinnehav tycks snarare fatta beslut på bredare grunder än att bara vara sina investerare till lags. Därmed indikerar empirin ett annorlunda perspektiv än Eisenhardts (1989) agentteori som på ett mer direkt sätt syftar på att ägarna kan påverka sina innehav. En fördel som dock framgår kopplat till agentteorin inom hållbarhetsrelaterade frågor är att fonder kan antas ha mer förenliga mål med ledningen än i andra frågor och därmed ett incitament att implementera förslag från investerare (Hendry et al., 2006). Detta tycks enligt empirin underlätta arbetet, då båda parter gynnas av ett förbättrat hållbarhetsarbete vilket överensstämmer med incitamenten som Dimson et al (2015) och Hamilton & Eriksson (2011) fastställt.

Faktorer utöver ägarandel och långsiktighet har även visat sig inverka på Fondbolagets möjlighet att utöva påverkan. Exempelvis påpekas att hur fondförvaltaren presenterar sina argument, samt att man kommer i kontakt med rätt person på bolagen, stärker möjligheterna att påverka vilket överensstämmer med slutsatserna i Giffords (2010) studie. Empirin ger även uttryck för att påverkansdialogen förenklas av att parterna delar likartade värderingar kring den fråga som omfattas av påverkansdialogen, samt har en bra relation till portföljinnehavens ledningsgrupp vilket likaledes överensstämmer med Giffords (2010) slutsatser. Det framgår även att Industribolaget har en positiv inställning till

påverkansdialoger med Fondbolaget och att de upplever att de gynnas av dialogerna, vilket skiljer sig från Hendry et al (2006) slutsatserna kring att fonder är olämpliga att utöva påverkan. Vidare framkom det i empirin att det är lättare att påverka geografiskt närliggande bolag, vilket överensstämmer Dimson et al (2018) studie, men ger ett annat perspektiv till Bauer et al (2013) slutsats.

5.3 Utträde

Då långsiktighet som investerare är av stor vikt för att kunna påverka bolag, har Fondbolaget som utgångspunkt att undvika utträden. Ett framträdande tema i empirin är därmed att möjligheterna bedöms små att utöva påverkan via hot om en försäljning av aktier, då detta framstår som kortsiktigt. I likhet med Hirschman (1970) visar empirin att hot om utträde tillintetgör möjligheten att lyckas med att föra talan, då fondförvaltaren behöver vara konstruktiv och pragmatisk för att lyckas påverka. Svårigheten som belyses med hot om utträde är att en försäljning av aktier förvisso har en kortsiktig påverkan på aktiekursen, men i övrigt inte påverkar bolaget nämnvärt. Således belyser empirin ett motsatt perspektiv till det som Marler och Faugère (2010) beskriver i sin studie som menar att en stor investerare kan utöva påverkan genom hot om en försäljning. Ett sådant resultat bedöms rimligt med hänsyn till att fondbolag typiskt sett äger relativt små andelar i ett stort antal bolag. Därmed skulle en försäljning inte ge tillräckligt stora negativa effekter på aktiekursen för att påverka ledningsgruppen (Admati & Pfleiderer, 2009).

Hirschman (1970) beskriver att utträde enbart skall genomföras efter att påverkansdialogen misslyckats, vilket även empirin belyser. Samtidigt belyser empirin även att påverkansdialoger kan fortsätta efter att ett utträde genomförts, vilket återspeglas av Fondbolagets agerande när en bank filterades bort och såldes. Empirin indikerar vidare att påverkansarbetet tycks kunna ha en effekt även efter att Fondbolaget sålt sina andelar. Detta står i kontrast till Gond och Pianis (2013) studie som menar att möjligheten till att påverka upphör när fondförvaltaren säljer. Således ger empirin stöd för att påverkansdialogen inte behöver upphöra vid ett utträde, vilket indikerar en annan slutsats än den Hirschman (1970) når där föra talan upphör efter utträdet.

6. Slutsats och Diskussion

6.1 Besvarande av forskningsfrågan

Denna kvalitativa uppsats har genomförts som en fallstudie för att kartlägga hur ett fondbolag i praktiken arbetar med påverkansarbete inom hållbarhet. Syftet med studiens utformning var att öka förståelse för hur olika delar av påverkansarbetet kan kombineras och tillämpas i praktiken, genom att besvara frågeställningen:

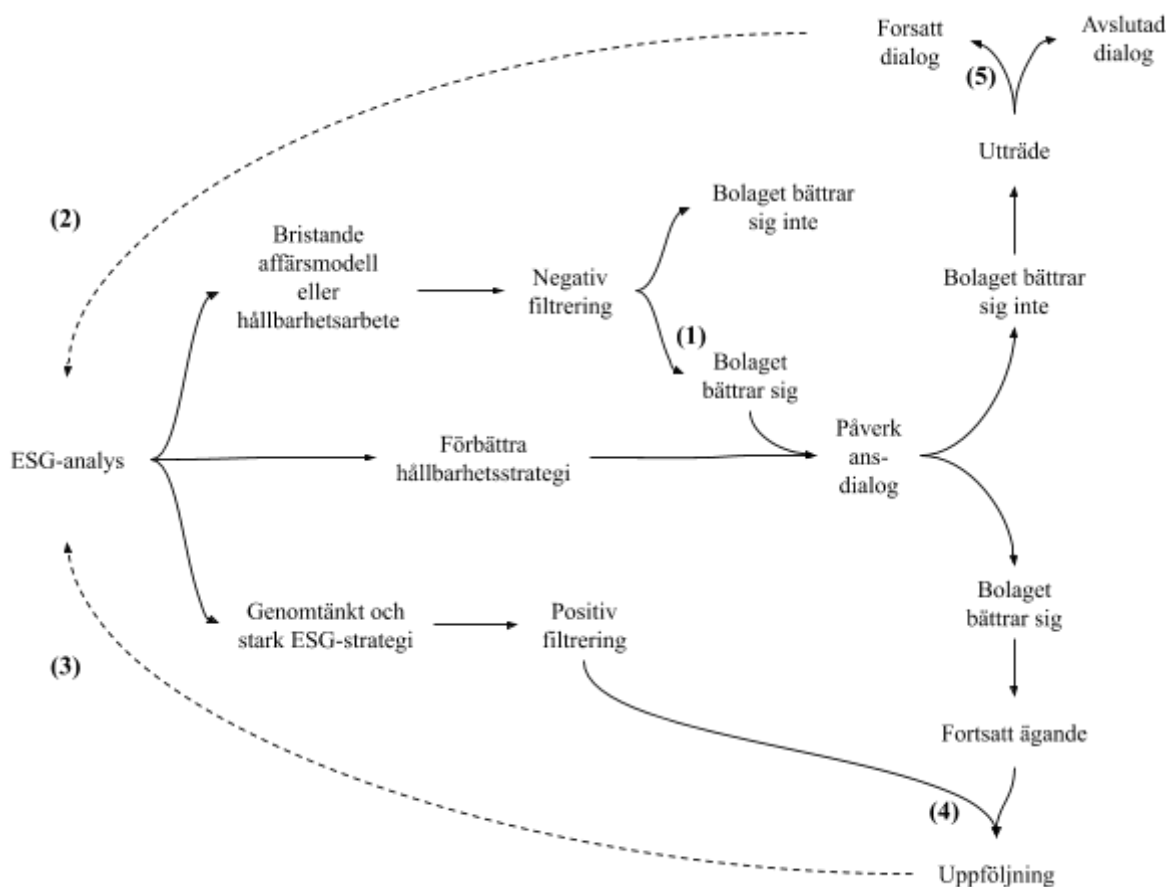
Hur arbetar en fondförvaltare för att påverka bolag att implementera och utveckla hållbarhet i sina affärsmodeller?

För att illustrera hur studien bygger vidare på hur tidigare forskning samspelar har modell 1 (se 2.4) kompletterats med studiens insikter kring påverkansarbete vilket resulterat i modell 2. Vid analysen av Fondbolagets processer framgår att filtreringsprocessen är en integrerad del av påverkansarbetet. Filtringen vid ESG-analysen sker kontinuerligt och bolag som tidigare har exkluderats kan återigen inkluderas i investeringsuniversumet om hållbarhetsarbetet förbättras (se pil 1 i modell 2). Bolag som Fondbolaget redan har investerat i kan också komma att exkluderas vid ett senare skede om deras hållbarhetsarbete bedöms ha försämrats vid en ESG-analys (se pil 2 och 3 i modell 2). Därmed uppstår ett incitament för bolag att vara hållbara då en exkludering av institutionella investerare resulterar i sjunkande aktiekurser och ökade finansieringskostnader. Denna effekt kräver dock en kollektiv exkludering av fler investerare än enbart Fondbolaget. Incitamentet bland portföljinnehaven tycks vara större vid obligationsfinansiering där ingen ny ägare övertar obligationen efter löptiden varpå filtrering påverkar bolag mer än vid investeringar i aktier. Vidare framkom att filtreringsprocessen kan anpassas beroende på om investeringen avser aktier eller gröna obligationer, genom att inkludera gröna obligationer i bolag som annars hade filtrerats bort (se pil 4 i modell 2).

Den primära delen av påverkansarbetet är påverkansdialogen där dialogens utformning och process avgörs av flera parametrar. Förvisso beskriver IR-chefen att Industribolaget är mer

benägna att agera på rekommendationer från större ägare eller sammanslutningar av fondbolag, men andelen röster Fondbolaget ägde är endast en delförklaring till hur Fondbolaget påverkar. I den utsträckning som mängden röster är nödvändigt för att utöva påverkan, använder sig Fondbolaget av samarbeten med andra fondbolag för ökad tyngd i arbetet. Andra faktorer bortom ägarandelen och interaktionen mellan agenten och principalen lyfts istället fram under empirin som viktiga för framgång vid en påverkansdialog. Argument som påtalas är att få prata med rätt person hos portföljinnehavet, samt att presentera argumenten på ett övertygande sätt för ledningsgruppen. Dessutom framkom även att det är lättare att påverka geografiskt närliggande bolag. Att arbeta metodiskt och med löpande dialoger förmedlar ett intryck av långsiktighet i relationen till portföljinnehavet, och pekas ut som ett viktigt tillvägagångssätt för att lyckas påverka. Den största begränsningen som lyfts fram är resursbegränsning, vilket Fondbolaget mitigerar med hjälp av externa rådgivare och samarbeten.

Vidare kan det konstateras att utträde undviks, men att det kan användas som en integrerad del i Fondbolagets påverkansarbete sammanvävt med dialogen. Empirin visar entydigt att ultimatum för att fortsätta investera i portföljinnehavet inte främjar möjligheten att påverka och används inte i det syftet. Detta underbyggs av att en förutsättning för att påverka är långsiktighet i investeringen och således undviker Fondbolaget utträde. Däremot behöver inte utträde nödvändigtvis medföra att en konstruktiv påverkansdialog avbryts, då det förekommer att Fondbolaget fortsätter att påverka bolag som exkluderats. Empirin ger således även stöd för att Fondbolaget arbetar med påverkansarbete även på innehav som de inte äger, genom att kombinera påverkansdialogen och utträde (se pil 5 i modell 2). Därmed ger studien stöd för att påverkansarbete är en långsiktig och kontinuerlig process.



Modell 2: Illustration av Fondbolagets påverkansarbete

6.2 Studiens forskningsbidrag och implikationer

Studien bidrar med ett flertal implikationer till forskningsfältet kring de teorier och metoder som omfattas av uppsatsen. För det första har studien visat att filtreringsprocessen är en integrerad del av Fondbolagets påverkansarbete. Studien har visat att filtreringen kan justeras beroende på tillgångsslag, där filtrering av obligationer ger ett tydligare incitament för bolag att förbättra sitt hållbarhetsarbete, vilket inte berörts i tidigare studier. För det andra bidrar studien med ökad förståelse för hur fondbolag övergripande arbetar med påverkansarbete och hur de olika metoderna som används samspelar. I studien har ett fondbolags tillvägagångssätt för att utöva påverkan kartlagts, vilket har byggt vidare på tidigare studier genom att fortsätta studera vilka faktorer som inverkar på möjligheten att utöva påverkan. Genom att sätta påverkansarbetet i en organisatorisk kontext har studien visat att påverkansdialogen samspelar med filtrering och utträde. Därtill konstateras att metoderna med fördel bör kombineras då effekterna av dem förstärks, något inte framgått i tidigare studier som studerat

metoderna var för sig. Detta belyses av studiens tredje forskningsbidrag, att utträde kan vara en integrerad del av påverkansdialogen och att dialogen inte nödvändigtvis avslutas när Fondbolaget säljer ett innehav. Därmed indikerar studien att fondbolag fortsatt kan utöva påverkan över portföljinnehav de tidigare investerat i, vilket inte studerats tidigare. Vidare bidrar studien även med praktiska implikationer. Genom en djupgående analys av Fondbolagets arbete bidrar studien till ökad förståelse för hur ett Fondbolag skapar genomslagskraft vid sitt påverkansarbete. Detta kan användas i branschen som en inspiration för hur man kan arbeta. Dessutom förtydligar studien fondbolags roll i en hållbar utveckling.

6.3 Undersökningens brister

Studien har ett flertal begränsningar som en läsare bör ha i åtanke när resultatet tolkas. Uppsatsförfattarnas möjlighet att framställa empirin på ett rättvisande sätt påverkas av de subjektiva uppfattningar som ges uttryck för i intervjun. Detta då det finns en risk att intervjupersonerna framställer processerna mer positivt än verkligheten, samt risken att uppsatsförfattarna misstolkar innebörden av intervjupersonernas svar. Vidare var avsikten vid studieutformningen att validera Fondbolagets påståenden genom att även intervjua ett flertal av de portföljinnehav som Fondbolaget varit i kontakt med under påverkansdialoger. Till följd av att enbart en intervju genomfördes och denna del därmed reflekterar ett enskilt perspektiv, bör resultatet betraktas med försiktighet då påverkansarbete ser väldigt olika ut beroende på vilka utmaningen varje portföljinnehav står inför. Naturligtvis hade studien stärks av fler intervjuer med portföljinnehaven, men med hänsyn till Covid-19 som försvårade möjligheten till intervjuer är vi nöjda med att ha inkluderat ett portföljinnehav vid sidan av Fondbolaget. En begränsning är vidare att det är svårt att validera att Fondbolagets svar överensstämmer med hur de agerar i praktiken. För att detta dock skall medföra en nackdel krävs att en diskrepans finns mellan empiribeskrivningen och hur Fondbolaget agerar i praktiken, vilket inte nödvändigtvis behöver vara fallet. Denna risk hade dock kunnat uteslutas genom att närvara och genomföra observationer under en påverkansdialog. Dessvärre fanns inte den möjligheten. Denna risk har trots det försökt hanteras genom att be Fondbolagets intervjupersoner att referera till verkliga exempel för att på så sätt förankra deras svar.

6.4 Förslag på framtida forskning

Med hänsyn till den begränsning som medförs av storleken på urvalet föreslås att forskningsfrågan testas i en större studie med fler intervjuer hos fallorganisationen, samt genom att intervjua ett större antal portföljinnehav. Därmed skulle studien på ett djupare plan kunna kartlägga parternas perspektiv kring de komplexa interaktioner som äger rum under en påverkansdialog.

Under utformningen av denna studie framkom att möjligheten att utöva påverkan delvis verkar bero geografisk hemvist och storleken på bolaget. En framtida studie skulle i en större utsträckning kunna undersöka hur dessa faktorer inverkar på möjligheten att utöva påverkan. Vidare hade det varit intressant att i en framtida studie genomföra observationer under en påverkansdialog för att undersöka om det finns en diskrepans mellan hur ett fondbolag säger sig arbeta, och i verkligheten utför påverkansarbete.

7. Referenslista

Admati, A. R. & Pfleiderer, P. (2009) "*The 'Wall Street Walk' and shareholder activism: Exit as a form of voice.*" *The Review of Financial Studies* 22(7), 2645-2685.

Bauer, R. Clark, G.L. & Viehs, M. (2013) "*The geography of shareholder engagement: Evidence from a large British institutional investor.*" *SSRN Electronic Journal*. Hämtad 2020-04-20 från: (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2261649)

Bengtsson, E. (2008) "*A history of Scandinavian socially responsible investing.*" *Journal of Business Ethics* 82(4), 969-983.

Blumer, H. (1956) "*Sociological analysis and the 'variable'.*" *American sociological review* 21(6), 683-690.

Brundin, K. (2015) "*Hur fungerar gröna obligationer?*" Söderberg & Partners. Hämtad 2020-05-10 från (<https://www.soderbergpartners.se/newsroom/blogg/hur-fungerar-grona-obligationer/>)

Bryman, A. & Bell, E. (2015) "*Business research methods (Vol. 4th).*" Glasgow: Bell & Bain Ltd

Cowton, C. J. (2004) "*Managing financial performance at an ethical investment fund.*" *Accounting, auditing & accountability journal* 17(2), 249-275.

Dimson, E. Karakaş, O. & Li, X. (2015) "*Active ownership.*" *The Review of Financial Studies* 28(12), 3225-3268.

Dimson, E. Karakaş, O. & Li, X. (2018). "*Coordinated engagements.*" *SSRN Electronic Journal*. Hämtad 2020-04-28 från (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3209072).

Du Rietz, S. (2018) "*Information vs knowledge: Corporate accountability in environmental, social, and governance issues.*" *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 31(2), 586-607.

Eisenhardt, K. M. (1989) "*Agency theory: An assessment and review.*" *Academy of management review* 14(1), 57-74.

Fink, L. (2020) "*A Fundamental reshaping of finance*". Blackrock. Hämtad 2020-02-18 från (<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>)

Fondbolagens förening. (u.å.) "*Ordlista*". Hämtad 2020-04-15 från (https://www.fondbolagen.se/fakta_index/ordlista/#s)

Fondkollen. (u.å.). "*Fakta om fonder*" Hämtad 2020-04-14 från (<https://fondkollen.se/fakta-om-fonder/avgifter/>)

Förenta Nationerna. (2015) "*Globala målen för hållbar utveckling*". Hämtad 2020-05-08 från (<https://fn.se/globala-malen-for-hallbar-utveckling/>)

Gifford, J. (2010) "*Effective shareholder engagement: The factors that contribute to shareholder salience.*" *Journal of Business Ethics* 92(1), 79-97.

Gond, J.P. & Piani, V. (2013) "*Enabling institutional investors' collective action: The role of the principles for responsible investment initiative.*" *Business & Society* 52(1), 64-104.

Hale, J. (2020) "*Sustainable fund flows in 2019 smash previous records*". Morningstar. Hämtad 2020-02-02 från: (<https://www.morningstar.com/articles/961765/sustainable-fund-flows-in-2019-smash-previous-records>.)

Hamilton, I. & Eriksson, J. (2011) "*Influence strategies in shareholder engagement: a case study of all Swedish national pension funds.*" *Journal of Sustainable Finance and Investment* 1(1), 44-61.

Hellman, N. (2005) "*Can we expect institutional investors to improve corporate governance?*" *Scandinavian Journal of Management* 21(3), 293-327.

Hendry, J. Sanderson, P. Barker, R. & Roberts, J. (2006) "*Owners or traders? Conceptualizations of institutional investors and their relationship with corporate managers.*" *Human Relations* 59(8), 1101-1132.

Henningsson, J. (2008) "*Does SEE information make a difference to fund managers?*" *Sustainable Development* 16(3), 169-179.

Hirschman, A. O. (1970) "*Exit, voice, and loyalty: Responses to decline in firms, organizations, and states.*" Cambridge MA: Harvard university press.

Hoepner, A.G.F. Oikonomou, I. Sautner, Z. Starks, L. T. & Zhou, X. Y. (2018) "*ESG shareholder engagement and downside risk.*" *SSRN Electronic Journal* . Hämtad 2020-04-04 från: (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874252).

- Kempf, A. & Osthoff, P. (2007) "*The effect of socially responsible investing on portfolio performance.*" *European Financial Management* 13(5), 908-922.
- Knoll, M. S. (2002) "*Ethical screening in modern financial markets: the conflicting claims underlying socially responsible investment.*" *The Business Lawyer* 57(2), 681-726.
- Kolstad, I. (2016) "*Three questions about engagement and exclusion in responsible investment.*" *Business Ethics: A European Review* 25(1), 45-58.
- Louche, C. Arenas, D. & Van Cranenburgh, K. C. (2012) "*From preaching to investing: Attitudes of religious organisations towards responsible investment.*" *Journal of Business Ethics* 110(3), 301-320.
- Malmodin, H. (2020) "*Börsjättens klimatbesked skakar om finansbranschen*" Sveriges Radio. Hämtad 2020-04-30 från <https://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=83&artikel=7387293>)
- Marler, J. H. & Faugère, C. (2010) "*Shareholder activism and middle management equity incentives.*" *Corporate Governance: An International Review* 18(4), 313-328.
- Nordström, F. & Pettersson, F. (2020) "*Fonder som ägare på svenska börsen.*" Fondbolagens Förening. Hämtad 2020-03-01 från <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/agande-pa-borsen/fonder-som-agare-pa-svenska-borsen-200211.pdf>)
- Principles For Responsible Investments. (u.å.) "*What are the principles for responsible investments?*". Hämtad 2020-04-14 från <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment>)
- Reid, E. M. & Toffel, M. W. (2009) "*Responding to public and private politics: Corporate disclosure of climate change strategies.*" *Strategic Management Journal* 30(11), 1157-1178.
- Scholtens, B. (2006). "*Finance as a driver of corporate social responsibility.*" *Journal of Business Ethics* 68(1), 19-33.
- Scholtens, B. (2014) "*Indicators of responsible investing.*" *Ecological Indicators* 36, 382-385.
- The Global compact. (2004) "*Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*". Schweiziska utrikesdepartementet & Förenta Nationerna. Hämtad 2020-04-11 från <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/de954acc-504f-4140-91dc-d46cf063b1ec/WhoCares>

[Wins_2004.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-de954acc-504f-4140-91dc-d46cf063b1ec-jqeE.mD\)](#)

Appendix

Appendix 1

Frågemanus avseende intervjun med Hållbarhetschefen och Hållbarhetsanalytikern på Fondbolaget (båda intervjuerna genomfördes 2020-03-02)

Del 1: Bakgrund

1. Fondbolaget har tagit beslut om att bli en hållbar fondförvaltare. Kan du berätta lite om bakgrunden till varför?
2. Vad har konsekvenserna varit för att ni tagit beslutet att bli hållbara?
 - a) Har ni sett inflöden till fonderna?
3. Varför är det viktigt för fondbolag att engagera sig i påverkansarbete?
 - a) Vad ser Fondbolaget för möjligheter med aktivt påverkansarbete?
 - b) Vad ser Fondbolaget för risker och med att engagera sig i aktivt påverkansarbete?
 - c) Att ni vill ställa om till en mer hållbar värld?
4. I vilken uträkning tror du att Fondbolaget kan påverka sina innehav att bli mer hållbara?
 - a) Vad ser du för begränsningar för fondbolag att bedriva aktivt påverkansarbete?

Del 2: Påverkansdialoger

5. Vi har läst att ni arbetar mycket med påverkansdialoger. Ni får gärna förklara lite kort varför ni tycker det är viktigt, och hur det har gått?
6. Vilka repressalier medför det om bolaget inte efterlever de krav ni satt upp? Vad händer om de inte sköter sig? Har ni någon policy?
7. Hur ofta brukar ni träffa eller ha kontakt med era innehav i hållbarhetsrelaterade frågor?
8. Brukar ni arbeta med allianser med andra fondbolag?
9. Vem brukar ni ha kontakt med? Varför har ni kontakt med just dem?
 - a. Vem skulle ni vilja ha kontakt med för att få så stort genomslag som möjligt
 - b. Hur får ni er hållbarhetsagenda genomförd av analytikerna? Hur säkerställer ni att den implementeras?
10. Vilka företag är det ni samtalar med?
 - a. Är det när dem går bra, eller när det varit en skandal? Varför?
 - b. Finns det någon geografisk skillnad?
11. Hur ser en generell påverkansdialog ut med era innehav?
 - a. Hur många möten tar ni vanligtvis med varje innehav?
 - b. Sätter ni upp tydliga krav mellan varje möte, och hur följs de upp på sikt?
 - c. Hur lång horisont har ni på era påverkansdialoger?
12. Ni arbetar med konsulter (sustainalytics). Vad ser ni för möjligheter/risker med detta?

Del 3: Bolagsstämmor och röstning

13. Röstar ni på bolagsstämmor? Hur många bolagsstämmor medverkar ni på? Vilka frågor är det ni röstar i? Läger ni fram egna förslag?
14. Hur brukar ni rösta på bolagsstämmor? Sitter ni i valberedningar? Varför?

Appendix 2

Frågemanus avseende intervju med Kreditförvaltaren på Fondbolaget (2020-03-02)

Del 1: Bakgrund

- 1) Vad har konsekvenserna varit för att ni tagit beslutet att bli hållbara?
 - a) Har ni sett inflöden till fonderna?
- 2) Varför är det viktigt för fondbolag att engagera sig i påverkansarbete?
 - a) Vad ser Fondbolaget för möjligheter med aktivt påverkansarbete?
 - b) Vad ser Fondbolaget för risker och med att engagera sig i aktivt påverkansarbete?
- 3) I vilken uträkning tror du att Fondbolaget kan påverka sina innehav att bli mer hållbara?
 - a) Vad ser du för begränsningar för fondbolag att bedriva aktivt påverkansarbete?

Del 2: Förvaltarens roll under påverkansdialoger

- 4) Fondbolaget vill vara ett hållbart fondbolag. Ni är de som faktiskt tar beslut. Hur ser ni på er roll inom hållbarhetsarbetet?
- 5) I rollen som förvaltare, hur nära följer du själv upp portföljinnehavens hållbarhetsarbete?
- 6) Hur ofta har du kontakt med hållbarhetsavdelningen om hållbarhetsrelaterade frågor?
- 7) Hur ofta har du kontakt med portföljinnehaven i hållbarhetsrelaterade frågor?
- 8) I vilken uträkning följer du upp eventuella hållbarhetsrelaterade problem vid förvaltningen av fonden?
- 9) Hur skiljer sig påverkansarbetet mellan aktier och obligationer?
- 10) Kan du beskriva hur ni arbetar med gröna obligationer?
- 11) När sker uppföljning av de uppsatta målen för en grön obligation?
- 12) Inverkar ESG-risken på prissättningen av obligation?
- 13) Om ett bolag har brutit/inte följer ert hållbarhetsarbete, vad händer då?
 - a) Har ni någon policy kring detta?
 - b) Om ni måste sälja, hur snabbt sker det?
- 14) Hur ser er investeringsprocess ut? Dvs, kollar ni först på hållbarhet och därefter på finansiell information, eller är det aktiens potential först?
- 15) Hur utvärderar du att ett bolag är hållbart?
 - a. Är det du eller hållbarhetsteamet?
 - b. Hur hög är omsättningshastigheten i din portfölj?

- c. Hur länge har du jobbat som förvaltare? Märker du någon skillnad i hur det har förändrats?

Appendix 3

Frågemanus avser intervju med IR-chefen på Industribolaget (2020-03-18)

Del 1: Inledning

1. Vill ni berätta lite kort om hur ni tar hänsyn till hållbarhet i er verksamhet?
2. Kan du berätta lite om bakgrunden till att ni valde att bli hållbara?
3. Har bemötandet från investerare förändrats sedan ni lanserade dessa initiativ? Vilka faktorer påverkade er till att bli mer hållbara?
4. Varför är det viktigt att engagera sig i hållbarhetsrelaterade frågor? Vilka konsekvenser har det medfört (positivt och negativt) för er att engagera er?

Del 2: Interaktioner med Fondbolaget

1. I och med att vi skriver vår uppsats hos Fondbolaget är vi extra nyfikna på de dialoger ni haft, dels med hållbarhetsavdelningen, dels med de aktieförvaltare som har innehav i Industribolaget. Kan du berätta lite om dessa dialoger? Som vi har förstått det så har de främst fokuserat på klimatstrategier.
2. Hur ofta blir ni kontaktade av Fondbolaget? Vilka frågor har de velat diskutera med er?
3. Vi har förstått det som att det är med dig som Fondbolaget initierar kontakten med. Finns det någon annan i Industribolaget som ni brukar ta med dig på mötena?
4. Hur ser ni på att fondbolag framför synpunkter på er verksamhet ur ett hållbarhetsperspektiv?
5. Brukar de ha en tydlig åtgärdsplan som de vill att ni skall följa?
6. Hur brukar ni följa upp de åtgärder som fondförvaltaren ställt kvar på?
7. Finns det någon specifik hållbarhetsrelaterad åtgärd som ni implementerat till följd av era dialoger med Fondbolaget, eller någon annan institution? Eller är det snarare ett samspel mellan olika aktörer i omvärlden?
8. I vilken utsträckning väljer ni att agera utifrån de förslag och agendor som de presenterar?
9. Påverkar en institutions långsiktighet hur villiga ni är att agera på de förslag de presenterar vid en påverkansdialog?
10. Blir ni kontaktade av andra institutionella investerare utöver Fondbolaget? Styrkor och svagheter med deras arbete.
11. Påverkas ert agerande av när den institutionella investeraren framför krav ensam eller om de gör det när de representerar en större sammanslutning/allians av investerare?

Appendix 4

Frågemanus avseende intervjun med Aktieförvaltaren på Banken (2020-04-06)

1. Vi har läst att ni arbetar mycket med påverkansdialoger. Ni får gärna förklara lite kort varför ni tycker det är viktigt, och hur det har gått?
2. Banken vill vara ett hållbart fondbolag. Du som förvaltare tillhör de som faktiskt tar investeringsbeslut. Hur ser ni på er roll inom hållbarhetsarbetet?
3. I rollen som förvaltare, hur nära följer du själv upp portföljinnehavs hållbarhetsarbete som du fört en dialog med?
4. Hur ofta har du kontakt med portföljinnehaven i hållbarhetsrelaterade frågor?
5. I vilken utsträckning följer du upp eventuella hållbarhetsrelaterade problem vid förvaltningen av fonden?
6. I vilken utsträckning gynnas ni av att delta i samarbeten med andra institutionella investerare och externa rådgivare.
7. Om ett bolag har brutit/inte följer ert hållbarhetsarbete, vad händer då?
 - a. Har ni någon policy kring detta?
 - b. Om ni måste sälja, hur snabbt sker det?
8. Hur delaktig är du själv i att utvärdera hur hållbart ett bolag är?

Appendix 5

Frågemanus avseende intervjun med Hållbarhetschefen på Fondbolaget (2020-04-30)

- 1) Hur upplever du att påverkan på portföljinnehaven skiljer sig åt när ni screenar bort en aktie respektive en obligation?
- 2) Beskriv filtreringsprocessen lite mer, vilken roll har Sustainalytics, och vilken roll har ni? Vem screenar först?
- 3) Kan du utveckla ytterligare kring hur ni arbetar med Sustainalytics?
- 4) I vilken utsträckning för ni påverkansdialoger med bolag som screenats bort men som ni tidigare investerat i?
- 5) Kan du beskriva lite hur ni arbetar med PRI och andra samarbeten? Om ni har en tes, kontaktar ni dem för att på så sätt få mer tyngd i era förslag, eller driver ni teserna själva.