



Högskolan
Kristianstad

Högskolan Kristianstad
291 88 Kristianstad
044-250 30 00
www.hkr.se

Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank och Finans
VT 2022
Fakulteten för ekonomi

Hur hållbara är hållbara investeringsstrategier?

En kvantitativ undersökning kring hur investerings- strategier påverkar ESG- risker

Frida Månsson och Eleonora Petrova

Förord

Vi vill inleda denna kandidatuppsats med att rikta ett stort tack till alla som visat sitt stöd till oss under vår tid på Högskolan Kristianstad. Till en början vill vi tacka nära och kära som har stöttat oss genom hela utbildningens gång. Vi vill även passa på att tacka varandra för ett gott samarbete och visa en stolthet över vårt gemensamma intresse hållbarhet och att det har lett denna uppsats dit där den är idag.

Vidare vill vi visa vår tacksamhet till våra lärare med ett speciellt tack till Annika Fjelkner och Annica Nilsson som hjälpt oss med uppsatsens språk och form. Ett extra stort tack till Pierre Carbonnier som erbjudit ett stort stöd och engagemang gällande de statistiska delarna.

Sist men inte minst skulle vi vilja tacka vår engagerade handledare Elias Bengtsson. Elias har visat ett stort intresse och stöd för vår kandidatuppsats. Vi uppskattar alla hans tips och kunskap han delat med sig, men framför allt hans uppriktighet och vägledning genom hela uppsatsen.

Stort tack!

Kristianstad 2022-05-25

Frida Månsson

Eleonora Petrova

Författare

Frida Månsson och Eleonora Petrova

Titel

Hur hållbara är hållbara investeringsstrategier?
En kvantitativ undersökning kring hur investeringsstrategier påverkar ESG-risker.

Handledare

Elias Bengtsson

Medbedömare

Martin Abrahamson

Examinator

Heléne Tjärnemo

Sammanfattning

Hållbarhet har blivit ett beständigt ämne världen över där finansmarknaden spelar en viktig roll i omställningen mot en hållbar framtid. Tidigare studier har fokuserat på det finansiella perspektivet där avkastning från hållbara och konventionella fonder undersöktes. Däremot har ett kunskapsgap identifierats eftersom mindre uppmärksamhet ägnats åt de effekter som hållbara investeringsstrategier kan ha på hållbarhetsrisker i aktiefonder. Det finns enbart en tidigare europeisk forskning som undersökt detta samband, däremot saknas det forskning kring den svenska kapitalförvaltningsmarknaden. Denna studie syftar därmed att undersöka sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG bland svenskregistrerade aktiefonder.

För att uppfylla syfte med studien formulerades en forskningsfråga och för att besvara den har sex hypoteser baserat på den tidigare forskningen utformats och prövats. Därtill har studiens forskningsmetod inspirerats av den tidigare forskningen och en deduktiv kvantitativ forskningsmetod har tillämpats. För att undersöka sambandet har medelvärdet för variablerna ESG och investeringsstrategier baserade på 141 svenskregistrerade aktiefonder studerats, samt har det spårats signifikanta skillnader mellan dessa. Resultatet visade att det nästintill inte förelåg några skillnader mellan variablerna, däremot uppvisade medelvärdet att implementering av hållbara investeringsstrategier kan påverka ESG-risker. Resultatet bekräftade att ett samband föreligger, däremot varierar det om investeringsstrategier ökar eller minskar riskerna i fonder. Således spelar det roll vilken investeringsstrategi som kapitalförvaltare tillämpar. Studien bidrar på så vis till kapitalförvaltningsbranschen eftersom kapitalförvaltare kan dra nytta av informationen om investeringsstrategiers påverkan på hållbarhetsrisker samt vilka strategier och kombinationer av strategier som är lämpliga för respektive ESG-risk.

Ämnesord

Hållbara investeringsstrategier; kapitalförvaltare; svenskregistrerade aktiefonder; ESG; miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker.

Author

Frida Månsson and Eleonora Petrova

Title

How sustainable are sustainable investment strategies?

A quantitative study of how investment strategies reduce ESG- risks.

Supervisor

Elias Bengtsson

Co-examiner

Martin Abrahamson

Examiner

Heléne Tjörnemo

Abstract

Sustainability has become a constant topic worldwide, where the financial market plays an important role in the transition to a sustainable future. Previous studies have focused on the financial perspective where returns from sustainable and conventional funds were examined. On the other hand, a knowledge gap has been identified as less attention has been paid to the effects that sustainable investment strategies can have on sustainability risks in equity funds. There is only one previous European research that has examined this relationship, however there is a lack of research on the Swedish asset management market. This study therefore aims to investigate the relationship between sustainable investment strategies and ESG among Swedish-registered equity funds.

To fulfill the purpose of the study, a research question was formulated and to answer it, six hypotheses based on the previous research have been designed and tested. In addition, the study's research method has been inspired by previous research and a deductive quantitative research method has been applied. To examine the relationship, the mean value between the variables ESG and investment strategies based on 141 Swedish-registered equity funds has been studied, and significant differences between these have been detected. The results showed that there were almost no differences between the variables, however the mean value showed that implementation of sustainable investment strategies affects ESG risks. The results confirm that there is a relationship, however it varies whether investment strategies increase or decrease the risks in funds. Therefore, it matters which investment strategy the asset manager applies. The study contributes to the asset management industry as asset managers can benefit from the information on the impact of investment strategies on sustainability risks and which strategies and combinations of strategies are appropriate for each ESG risk.

Keywords

Sustainable investment strategies; asset managers; Swedish-registered equity funds; ESG; environmental, social, governance, unallocated and sustainability risks.

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problematisering	7
1.3 Syfte	10
1.4 Forskningsfråga	10
2. Teoretisk referensram.....	11
2.1 Hållbarhetsriskbedömning.....	11
2.2 Hållbara investeringsstrategier	12
2.2.1 Påverkan på företagens hållbarhetsarbete	14
3. Metod.....	19
3.1 Forskningsansats.....	19
3.2 Forskningsmetod	19
3.3 Urval och datainsamling	20
3.3.1 Datainsamling	20
3.3.2 Urval och bortfall	20
3.4 Operationalisering	21
3.5 Analysmetoder.....	23
3.6 Kvalitetsaspekter	23
4. Analys och resultat	25
4.1 Samband mellan ESG och investeringsstrategier	25
4.1.1 Hypotesprövning.....	27
4.2 Påverkan på hållbarhetsrisker vid implementering av flera hållbara investeringsstrategier	32
5. Diskussion och slutsatser	39
5.1 Slutsatser.....	39
5.2 Diskussion	40
5.3 Bidrag	41
5.4 Begränsningar och förslag på vidare forskning	42
Referenser	45
Appendix 1: Skillnader mellan hållbara investeringsstrategier i Europa och Sverige år 2017.....	48
Appendix 2. Kriterier inom negativ screening	49
Appendix 3. Kriterier inom engagemang och röstning	50

Appendix 4. Sustainability Rating & Morningstar Rating	51
Appendix 5: P-värde för E-, S-, G-, otilldelade och hållbarhetsrisk bland de olika urvalen	52
Appendix 6: P-värde för implementering av de sju hållbara investeringsstrategier mellan de olika urvalen	53

Tabellförteckning

Tabell 1. Material ESG issue, MEI-kriterier	12
Tabell 2. Hållbara investeringsstrategier.	13
Tabell 3. Sammanfattning av investeringsstrategiers påverkan på miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker.	18
Tabell 4. Medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisk vid implementering och utan implementering av de sju hållbara investeringsstrategier och en kombination av positiv och negativ screening.	26
Tabell 5. P-värde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker vid implementering av de sju hållbara investeringsstrategier och en kombination av negativ och positiv screening.....	27
Tabell 6. Resultat av hypotesprövning.	32
Tabell 7. Medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsriskpoäng bland nio fondurval.	33
Tabell 8. Medelvärde för antalet hållbara investeringsstrategier bland nio fondurval.	33

1. Inledning

Studiens inledande kapitel introducerar uppsatsens bakgrund med fokus på kapitalförvaltares roll i omställningen mot en hållbar ekonomisk utveckling. Vidare presenteras forskningsområdets problematisering om hur sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG ser ut i en svensk kontext. Baserat på studiens bakgrund och problematisering kommer studiens syfte och forskningsfråga att presenteras. Avslutningsvis kommer en beskrivning av studiens disposition att illustreras.

1.1 Bakgrund

Hållbart företagande har blivit en växande trend under de senaste decennierna. Hållbart företagande anses bidra till långsiktigt värdeskapande och stödja företag vid hantering av affärsrisker och möjligheter kopplade till hållbarhetsfrågor. Hållbart företagande utgör en positiv kraft som verkar för Sveriges och FN:s mål om en hållbar utveckling. Företag anses vara en viktig grund för den ekonomiska utvecklingen och spelar en viktig roll i omställningen till en hållbar framtid. Företagsaktiviteter kan dock ha en negativ påverkan på samhället och miljön, därför är det viktigt att företag arbetar för att hantera och minimera dessa hållbarhetsrisker (Regeringskansliet, u.å).

Den privata sektorn har inte möjlighet att finansiera omställningen till en hållbar framtid på egen hand, därför måste finansmarknaden spegla den hållbara utvecklingen i ekonomin genom stöd och finansiering (EFB, 2022). Finanssektorn möjliggör kapitalallokering mot hållbara investeringar, skapar bättre förståelse kring metoder hänförliga till hanteringen av hållbarhetsrisker och underlättar kundernas förståelse och jämförelse av finansiella produkter (KPMG, u.d). Därmed har hållbarhetsmedvetenhet ökat på finansmarknaden och övergången till en mer hållbar ekonomi har blivit ett beständigt inslag för finanssektorn och investerare.

Övergången till en hållbar framtid och ekonomi kräver en omfattande mätning av hållbarhets och finansiella risker. En hållbarhetsrisk är en miljörelaterad (E), socialt (S) eller styrningsrelaterad (G) händelse eller förhållande som, om den inträffar, kan leda till värdeminskning på investeringen (Swedbank, 2021). De finansiella riskerna är redan integrerade i investeringsbeslutsprocessen men hållbarhetsriskerna behöver även mätas och

integreras av kapitalförvaltare (Hübel & Scholz, 2020). Kapitalförvaltare har en betydande roll i omställningen mot en hållbar utveckling, eftersom de har möjlighet att integrera hållbarhetsrisker i investeringsbeslutsprocessen med hjälp av hållbara investeringar (Sandberg, 2011).

Hållbara och ansvarsfulla investeringar (SRI) är ett samlingsnamn för en rad olika arbetssätt som kapitalförvaltare kan applicera för att ta samhälles och miljöansvar i investeringar (Svensk Försäkring, 2021). Kapitalförvaltare kan också implementera olika hållbara investeringsstrategier för att åstadkomma olika hållbarhetsresultat i en tillgångsportfölj (Nofsinger & Varma, 2014). Dessutom kan bidraget från hållbara investeringsfonder variera kraftigt beroende på en vald investeringsstrategi (Folqué, m.fl. 2021). För att kapitalförvaltare ska kunna bedöma och beskriva företagsbeteende inom de tre hållbarhetsområdena miljö, socialt engagemang och styrningspraxis används ESG. ESG-information tillämpas också för att bedöma ett företags riskexponering (Sustainalytics, u.å (1)). Ett företags ESG-mått inkluderar även "otilldelade" poäng som tar hänsyn till risker vilka har inte kategoriserats inom miljö, social eller styrningsriskpoäng (Morningstar, 2021).

Sammanfattningsvis kan det konstateras att kapitalförvaltare spelar en viktig roll i omställningen mot en hållbar utveckling. Med hjälp av ESG kan kapitalförvaltare bedöma hållbarhetsrisker och integrera de i investeringsbeslutsprocessen. Eftersom olika hållbara investeringsstrategier kan resultera i olika hållbarhetsresultat finns det anledning till att titta på de effekter som olika investeringsstrategier kan ha. Detta kommer genomföras genom att studera strategiernas påverkan på miljö-, sociala och styrningsrisker bland svenskregistrerade aktiefonder. I ett globalt perspektiv betraktas Sverige som ett föregångsland i genomförande av Agenda 2030 (Regeringskansliet, 2021). Sverige befinner sig på fjärde plats i topp 20 länder utifrån "Sustainalytics Country Risk Rating" (Sustainalytics, u.å (2)). Sverige ligger dessutom på andra plats i *The 2021 SDG Index scores* (Sachs, m.fl., 2021). Därför kommer denna studie genomföras i ett svenskt sammanhang med fokus på kapitalförvaltning av svenskregistrerade aktiefonder.

1.2 Problematisering

Tidigare forskning kring hållbara investeringar har huvudsakligen fokuserat på finansiella resultat bland hållbara och konventionella investeringar samtidigt som mindre uppmärksamhet har ägnats åt de effekter som olika hållbara investeringsstrategier kan ha på hållbarhetsresultat

(von Wallis & Klein, 2015). Leite och Cortex (2014) skriver att det finns för få studier om hållbara investeringsfonder som utvärderar finansiella resultat beroende på vilka typer av screeningmetoder som används. De menar att det typiska tillvägagångssättet för de flesta studier är att utvärdera resultat för hållbara investeringsfonder som helhet, bortsett från effekter som olika typer av screening kan ha.

Trots avsaknaden av tidigare studier kring ämnet finns det en studie som studerade sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG-riskpoäng. Studien undersökte europeiska värdepappersfonder märkta som ”socialt medvetna” av ratinginstitutet *Morningstar*. Studien studerade också förhållande mellan ESG-riskpoäng och koldioxidutsläpp. Resultatet har visat att implementering av olika hållbara investeringsstrategier kan resultera i olika hållbarhetsresultat för fonder (Folqué m.fl., 2021). Trots det finns det fortfarande för få akademiska studier som undersöker sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG-riskpoäng.

Sustainalytics har genomfört en studie bland 4540 företag och 42 branscher och belyste alla ESG-incidenter som inträffade mellan år 2014 och 2016. Studiens resultat visade att det hade inträffat 29 095 ESG-incidenter. De flesta (59%) ESG-incidenter som inträffade hade sociala kriterier såsom kvalitet, säkerhet och arbetsrelationer. Styrningsincidenter stod för 31% av alla incidenter, följt av miljöincidenter på 10% (Morrow m.fl., 2017). Detta tyder på att de miljö-, sociala och styrningskriterierna inte har hanterats väl av de undersökta företagen. Mot denna bakgrund blir det relevant ur en hållbarhetskontext att undersöka hur kapitalförvaltare minskar miljö-, sociala och styrningsrisker hänförliga till de olika företag och branscher som ingår i fonden.

Tidigare användes negativ och positiv screening som standardmetoder vid inkludering och exkludering av företag för att bygga hållbara portföljer, men nu samexisterar de med avancerade investeringsstrategier. Användning av olika hållbara investeringsstrategier har därmed blivit vanligt inom kapitalförvaltningsbranschen (Folqué m.fl., 2021). Trots det kan implementering av olika hållbara investeringsstrategier se olika ut mellan världsdelar och länder. Till exempel dominerade ”negativ screening” i Sverige år 2017 medan i Europa dominerade ”ESG-integrering” (Appendix 1). Dessutom kan arbetssättet kring implementering av hållbara investeringsstrategier variera. Till exempel har fondbranschen i Sverige, inom ramen för *Swesif*,

utvecklat Hållbarhetsprofilen (Eurosif, 2018) som återspeglar det svenska kapitalförvaltningssätt som används vid hantering av hållbarhetsrisker. Sammantaget fastställdes det att skillnader i fondförvaltningen mellan länder och regioner förekommer (Bengtsson & Delbecque, 2011). Mot denna bakgrund anses det vara relevant att kartlägga hur svenska kapitalförvaltare implementerar hållbara investeringsstrategier vid hantering av hållbarhetsrisker.

Eftersom ESG har blivit en viktig beståndsdel på finansmarknaden vid hållbarhetsriskbedömning har det medfört en granskning av måttets trovärdighet. Det har konstaterats att det kan förekomma skiljaktigheter i ESG-riskpoäng beroende på vilket ratinginstitut data hämtas ifrån (Escrig-Olmedo, m.fl, 2019). Fenomenet förväntades orsaka problem för investerare som förlitar sig på ratinginstituten vid företagsbedömning eftersom ESG-riskpoäng kan variera för samma företags hållbarhetsarbete (Tukiainen, 2021). Dock fastställdes det att skillnaden i ESG-riskpoäng inte är ett problem så länge den underliggande data är densamma (Berg m.fl , 2019). I denna studie kommer ESG-data för respektive fond att hämtas från ESG-leverantören *Morningstar*. Enligt Alessandrini och Jondeau (2020) kan en portföljs hållbarhetskvalité förbättras med hjälp av ESG, vilket styrker sambandet mellan ESG och fondens hållbarhetsresultat.

Sammanfattningsvis visar resultat från tidigare forskning sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och lågt ESG-riskpoäng med fokus på miljörisk. Trots det finns det en avsaknad av svensk forskning kring de effekter som olika hållbara investeringsstrategier kan ha på miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker. Mot denna bakgrund anses det vara relevant att studera olika investeringsstrategiers påverkan på ESG. Tidigare studiers resultat har även visat att det förekommer skillnader mellan länder när det gäller arbetssätt och implementering av hållbara investeringsstrategier. Däremot är det oklart om hur sambandet ser ut i Sverige, eftersom Sveriges användning av investeringsstrategier skiljer sig från det europeiska som den tidigare forskning har studerat. Därmed finns det ett kunskapsgap och mer forskning behövs avseende Sveriges tillvägagångssätt. Mot denna bakgrund kommer denna studie att kartlägga hållbara investeringsstrategier som används i förvaltning av svenskregistrerade aktiefonder. Med tanke på att Sverige ses som ett föregångsland när det gäller hållbarhetsarbete blir det intressant att studera hur svenska kapitalförvaltare implementerar hållbara investeringsstrategier och om det leder till låga ESG-riskpoäng för aktiefonder. Studien

förväntas ge ett värdefullt bidrag till svenska kapitalförvaltare som har som mål att anpassa sina strategier och arbetssätt för en hållbar ekonomisk utveckling.

1.3 Syfte

Denna studie syftar till att undersöka sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG bland svenskregistrerade aktiefonder. Detta för att bidra till det existerande kunskapsgap avseende hållbara investeringsstrategier som används för att minska hållbarhetsrisker bland svenskregistrerade aktiefonder.

1.4 Forskningsfråga

För att uppfylla syfte med denna studie kommer följande frågeställning att besvaras:

Hur påverkar hållbara investeringsstrategier miljö- (E), sociala (S), styrnings- (G) och hållbarhetsrisker (ESG) i svenska aktiefonder?

För att besvara denna frågeställning och uppfylla syfte med studien kommer *sju hypoteser* att prövas. Den teoretiska referensramen kommer användas vid analys och tolkning av studiens resultat och hypotesprövning. För att uppfylla syfte med studien och besvara frågeställning kommer nio fondurval med olika prestanda och hållbarhetskriterier att undersökas. Med utgångspunkt i tidigare forskning kommer en deduktiv kvantitativ studie att genomföras.

2. Teoretisk referensram

I följande kapitel introduceras den teoretiska referensramen som ligger till grund för studien. Inledningsvis kommer teori kring bedömning av hållbarhetsrisker presenteras. Sedan kommer sju hållbara investeringsstrategier som används vid hantering av hållbarhetsrisker att introduceras. Avslutningsvis kommer studiens hypoteser koppla ihop hur olika investeringsstrategier kan påverka hållbarhetsrisker för fonder. Därutöver kommer en sammanfattande tabell kring studiens hypoteser att illustreras.

2.1 Hållbarhetsriskbedömning

Hållbarhetsrisker kan bedömas genom ESG-riskbetyg och det slutliga ESG-betyget kan ses som skillnaden mellan ett företags exponering och dess hanterade hållbarhetsrisk. ESG-riskbetyg har som utgångspunkt att världen övergår till en mer hållbar ekonomi därför bör en effektiv hantering av hållbarhetsrisker förknippas med långsiktigt företagsvärde. Vissa hållbarhetsfrågor anses vara väsentliga ur ett ESG-perspektiv även om de ekonomiska konsekvenserna inte är fullt mätbara idag (Sustainalytics , 2021). ESG-riskbetyget inkluderar ohanterad hållbarhetsrisk och hållbarhetsrisker som potentiellt skulle kunna undvikas av ett företag, men som inte har hanterats tillräckligt enligt *Sustainalytics* bedömning. Att mäta en hållbarhetsrisk för en fond eller ett bolag är en komplex process som ofta görs av tredjepartsleverantörer såsom *Morningstar*. Poängsättningen sker i tre steg: först bestäms exponeringen, sedan utvärderas företagets bolagsstyrning och i vilken grad hållbarhetsrisker hanteras, slutligen beräknas den ohanterade hållbarhetsrisken. Denna struktur gäller för *MEI* och för bolagets övergripande ESG-betyg (Sustainalytics , 2021).

Material ESG issue (MEI), är central inom ESG-riskbetyg. MEI bestäms för varje underbransch och väljs ut av *Sustainalytics Risk Ratings* forskargrupp. Alla företag som tilldelas en underbranschkategori bedöms på hur väl de hanterar exponeringen mot dessa MEI (Tabell 1). En relevant MEI inom ESG-riskbetygen innebär att den ska ha en potentiell inverkan på företagets ekonomiska värde och dess finansiella avkastning och riskprofil ur ett investeringsperspektiv. Det förekommer att en eller flera av MEI-kriterier är irrelevanta för en specifik affärsmodell, och kan därför ibland uteslutas i riskbedömningen (Sustainalytics , 2020).

Tabell 1.*Material ESG issue, MEI-kriterier*

Miljörisker	Sociala risker	Styrningsrisk	Samlade ESG-betyg
<ul style="list-style-type: none"> ○ Utsläpp, avloppsvatten och avfall ○ Kol, utsläpp växthusgaser – Egen verksamhet ○ Kol, hantering av energieffektiviteten - Produkter och tjänster ○ Markanvändning och biologisk mångfald ○ Markanvändning och biologisk mångfald – Leverantörskedja ○ Användning av resurser ○ Användning av resurser - Leverantörskedja 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Mänskliga rättigheter ○ Tillgång till bastjänster ○ Samhällsrelationer ○ Mänskliga rättigheter – Leverantörskedja ○ Humankapital ○ Arbetshälsa och säkerhet 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Datasekretess och säkerhet ○ Mutor och korruption ○ Affärsetik ○ Produktstyrning ○ Resilens 	<ul style="list-style-type: none"> ○ ESG-integrering – Ekonomi ○ Den miljömässiga och sociala påverkan på produkter.

Källa: (Sustainalytics, u.å (3))

2.2 Hållbara investeringsstrategier

Det finns olika tillvägagångsätt för hållbara portföljkonstruktioner som kan ha olika effekter på hållbarhetsresultatet (Kölbel m.fl , 2020). Kapitalförvaltare kan integrera icke-finansiella aspekter i en investeringsprocess genom implementering av olika investeringsstrategier (Eurosif, 2018). Eurosif (2021) har klassificerat screeningmetoder i sju olika investeringsstrategier och identifierat kriterier för de olika strategierna. Som tidigare nämnt, har Sverige utvecklat Hållbarhetsprofilen vilket är ett faktablad som beskriver fondens hållbarhetsarbete utifrån tre huvudkategorier ”välja bort”, ”välja in” och ”påverka”. Syftet med faktabladet var att förenkla och tydliggöra informationen för fondsparare och allmänheten (Svensk Försäkring, 2021). Eurosifs sju hållbarhetsstrategier har delats upp i de tre svenska huvudkategorierna som presenteras nedan i Tabell 2.

Tabell 2.*Hållbara investeringsstrategier.*

Svenska principer	Eurosifs sju hållbarhetsstrategier	Definition av de sju hållbarhetsstrategier
Välja bort	<i>Normbaserad screening</i>	Innebär screening av investeringar baserat på internationella normer eller kombinationer av normer som täcker ESG-faktorer. ESG bygger på internationella normer som utfärdas av internationella organ som FN, exempelvis mänskliga rättigheter.
	<i>Negativ screening</i>	Innebär ett tillvägagångssätt som utesluter specifika investeringar eller investeringsklasser såsom företag, sektorer eller länder. Vanliga kriterier som exkluderas är oönskade produkter såsom vapen, pornografi, tobak och djurförsök. Negativ screening brukar kallas för etiska eller värderingsbaserade uteslutningar, eftersom uteslutningskriterier vanligtvis baseras på val som görs av kapitalförvaltare.
	<i>Positiv screening</i>	Även kallad ”bäst i klassen” innebär ett tillvägagångssätt där de bästa presterande investeringarna inom en kategori eller klass väljs in eller viktas utifrån ESG-kriterier.
Välja in	<i>Påverkansinvesteringar</i>	Är investeringar som görs i företag eller fonder med avsikt att generera sociala och miljömässig påverkan vid sidan av ekonomisk avkastning. Investeringar kan göras på både framväxande och utvecklande marknader.
	<i>Hållbara temainvesteringar</i>	Innebär tillgångar kopplade till hållbarhetsutveckling, t.ex. hållbar energi, hantering av vatten, jordbruk m.m. Investeringar med hållbarhetstema bidrar till att hantera sociala och/eller miljömässiga utmaningar som klimatförändringar, hälsa m.m. Fonder måste ha en ESG-analys eller screening av investeringar för att kunna räknas in i denna strategi.
	<i>ESG-integrering</i>	Handlar om att kapitalförvaltare inkluderar ESG-risker och möjligheter i finansiella analyser baserat på systematiska processer och lämpliga källor. ESG-integrering omfattar övervägande av ESG-faktorer vid sidan av finansiella faktorer i investeringsanalyser. Integrering

fokuserar på den potentiella påverkan av ESG-frågor på företagsekonomi, vilket i sin tur kan påverka investeringsbeslutet.

Påverka

Engagemang och röstning

Handlar om engagemangs-aktiviteter och aktivt ägande genom röstning av aktier och engagemang med företag i ESG-frågor. Engagemang och röstning på bolagsstämma är nödvändig, men inte tillräcklig för att räknas in i denna strategi.

Källor: (Svensk Försäkring, 2021) (Eurosif, 2021)

Baserat på definitioner för de sju hållbara investeringsstrategier kan det konstateras att ESG utgör ett underlag för analys av fonder och företag vid implementering av olika investeringsstrategier. Historiskt sett har Europa majoriteten av tillgångar med normbaserade och negativa screeningstrategier. Senaste EU-förordningen om hållbar finansiell information ställde krav på kapitalförvaltare att införliva hållbarhetsrisker i investeringar. Därför har negativ screening, normbaserad screening och ESG-integration blivit en del av den förväntade praxisen för alla finansiella produkter i Europa. Sammantaget kan det konstateras att hållbara investeringar har blivit inkluderade i EU-lagstiftningen som en del av den europeiska handlingsplanen för en hållbar finans (GSIA, 2020).

2.2.1 Påverkan på företagets hållbarhetsarbete

En gemensam faktor bland etik, miljö och hållbarhetsfonder är användningen av en screeningmetod. Kapitalförvaltare kan använda olika screeningmetoder i investeringsprocessen för att avgränsa sin hållbarhetsmodell och företagets sociala ansvar. Med en screeningmetod menas antingen en exkludering eller inkludering i fonden vilket ligger till grund för de sju hållbara investeringsstrategierna (Swesif, u.d).

ESG-integrering inom fondförvaltning avser att kapitalförvaltare systematiskt integrerar hållbarhetsaspekter i ekonomiska analyser och investeringsbeslut. Detta gör det möjligt för kapitalförvaltare att välja in eller välja bort företag som överensstämmer med de hållbarhetsaspekter som kapitalförvaltare beaktar (Eurosif, 2021). Därmed blir det svårt för ett företag att införskaffa kapital om inte kraven som kapitalförvaltaren ställt uppfylls. ESG-integrering uppmanar företag att förbättra sitt interna hållbarhetsarbete för att kunna bli inkluderade i fonden. Således förväntas ESG-integrering bidra till lägre miljö-(E), sociala (S),

styrnings-(G) och hållbarhetsrisker (ESG) för företag och därigenom för fonder. Mot denna bakgrund formuleras studiens första hypotes:

***Hypotes 1:** Fonder som baseras på ESG-integrering har lägre miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har ESG-integrering som strategi*

Kapitalförvaltare som implementerar *positiv screening* i kapitalförvaltningen syftar till att främja renare produktion, där ekoeffektivitet står i fokus. Kapitalförvaltare har ett förhållningssätt vad gäller företags miljömässiga och sociala meriter med hänsyn till bransch, och företag belönas genom att kapitalförvaltare investerar i företaget. Företaget kan dra nytta av ett ekoeffektivt tillvägagångssätt genom kostnadsbesparingar förknippande med renare produktion och konkurrensfördelar i form av att vara ”först på väg” inom hållbarhet. Därmed blir dessa företag ett bra affärsförslag för kapitalförvaltare (O’Rourke, 2003). *Påverkansinvesteringar* inom kapitalförvaltning berör finansiering av företag eller fonder som genererar sociala och miljömässiga påverkan vid sidan av ekonomisk avkastning (Eurosif, 2021). På så sätt kan kapitalförvaltare bidra till en hållbar utveckling samtidigt som den hållbara ekonomiska prestationen hos ett företag ökar. Mot denna bakgrund formuleras hypotesen att:

***Hypotes 2:** Fonder som baseras på positiv screening eller påverkansinvesteringar har lägre miljö-, sociala och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har positiv screening och påverkansinvesteringar som strategi*

Därutöver påpekade en tidigare forskning genomförd i europeiskt sammanhang att implementering av engagemang och röstning eller påverkansinvesteringar leder till lägre miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker för värdepappersfonder (Folqué, m.fl. 2021). Därtill påpekade Folqué m.fl. (2021) att fondförvaltningsbranschen bör använda mer avancerade investeringsstrategier för att åstadkomma ett större bidrag till hållbarhet. Avancerade investeringsstrategier ansågs vara ESG-integrering, screeningkombinationer, engagemang och röstning samt påverkansinvesteringar. För att testa resultatet från tidigare forskning utformades hypotesen att:

Hypotes 3: Fonder som baseras på engagemang och röstning eller påverkansinvesteringar har ett lägre ESG-risker i jämförelse med fonder som inte har engagemang och röstning eller påverkansinvesteringar som strategi

Röstning är en kraftfull metod som gör det möjligt för aktieägare att styra företagets agenda mot hållbarhetsfokuserat beslutsfattande. Trots det har inte antalet röster i företag för hållbarhet ökat förens år 2017 (de Groot, m.fl., 2021). Kapitalförvaltare som implementerar *engagemang och röstning* i fondförvaltningen kan spela en viktig roll i omställningen genom att samordna styrningen av företagets agenda där ESG-aspekter beaktas (Eurosif, 2021). *Normbaserad screening* inom kapitalförvaltning berör placeringar i företag som verkar i ohållbara länder och räntebärande värdepapper utgivna av ohållbara stater. Kapitalförvaltare gör en landspecifik hållbarhetsanalys som kan resultera i att bolag involverade i ohållbara länder exkluderas (Swesif, u.d). Därmed blir det svårare för företag som verkar i ohållbara länder att införskaffa kapital och bli inkluderade i fonder. Företag kan flytta sin produktion till de länder som anses vara hållbara, vilket tyder att implementering av normbaserad screening i förvaltningen påverkar företagets hållbarhetsarbete externt. Således formuleras studiens fjärde hypotes:

Hypotes 4: Fonder som baseras på engagemang och röstning eller normbaserad screening har lägre styrnings- och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har engagemang och röstning eller normbaserad screening som strategi

Investeringsstrategin ”*hållbara temainvesteringar*” är avsedd till att främja hållbar utveckling i samhället genom att finansiera hållbar energi, hantering av vatten och utveckling av jordbruk. Denna typ av investeringsstrategi har inte som mål att maximera den riskjusterade avkastningen, med tanke på att värdeskapande uppnås via hållbar utveckling (Eurosif, 2021). Därmed bidrar implementering av hållbara temainvesteringar i kapitalförvaltning till en mer hållbar utveckling i samhället. Företag som är involverade i hållbar utveckling och har det som mål kommer att inkluderas i fonden samtidigt som de kommer få möjlighet till finansiering. Kapitalförvaltare som implementerar *negativ screening* i fondförvaltningen syftar till att undvika företag som har oönskade aktiviteter eller produkter. Med negativ screening kan kapitalförvaltare förbättra företagets interna hållbarhetsarbete genom att ställa krav och exkludera de företag som inte uppfyller de kraven. Det förekommer dock komplikationer för kapitalförvaltare att identifiera exakt hur hållbarhetsarbetet i företagen bedrivs vilket ofta leder

till en tvist (O'Rourke, 2003). Mot denna bakgrund formuleras studiens femte hypotes:

Hypotes 5: Fonder som baseras på hållbara temainvesteringar eller negativ screening har lägre miljö- och hållbarhetsrisk i jämförelse med fonder som inte har hållbara temainvesteringar eller negativ screening som strategi

Enligt tidigare forskning uppnåddes den lägsta sociala risken genom positiv screening och en kombination av positiv och negativ screening (Folqué m.fl., 2021). För att testa resultatet från tidigare forskning utformades hypotesen:

Hypotes 6: Fonder som baseras på en kombination av positiv och negativ screening uppvisar den lägsta sociala risken i jämförelse med fonder som inte har en kombination av positiv och negativ screening som strategi

Sammantaget kan det konstateras att kapitalförvaltare har förmågan att påverka ett företags hållbarhetsarbete. Kapitalförvaltare har möjligheten att skapa fördelar för ett företag i form av kostnadsbesparingar, konkurrensfördelar och lägre hållbarhetsrisker. Det bidrar till utveckling av företags hållbarhetsarbete vilket i sin tur kan leda till att fondernas hållbarhetsrisker förbättras genom att ESG-riskpoängen minskar.

I Tabell 3 visas en sammanfattning av studiens sex hypoteser och sambandet mellan investeringsstrategier och miljö-, sociala, styrnings- samt totala hållbarhetsriskerna med koppling till tidigare forskning. Tabellen ger en överblick kring vilka strategier som förväntas påverka de olika ESG-riskerna samt vilka hypoteser som testar vilken/vilka strategier.

Tabell 3.

Sammanfattning av investeringsstrategiers påverkan på miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker.

Hypoteser/Investeringsstrategi	E	S	G	ESG
Hypotes 1: ESG-integrering	+	+	+	+
Hypotes 2: Positiv screening / Påverkansinvesteringar	+	+		+
Hypotes 3: Engagemang och röstning/ Påverkansinvesteringar	+	+	+	+
Hypotes 4: Engagemang och röstning/ Normbaserad screening			+	+
Hypotes 5: Hållbara temainvesteringar / Negativ screening	+			+
Hypotes 6: Kombination av positiv och negativ screening		+		

***Kommentar:** Med plustecken markerades en förväntad minskning av hållbarhetsrisk orsakad av implementerad hållbar investeringsstrategi.*

3. Metod

Följande kapitel kommer först att redogöra för studiens tillvägagångssätt där en deduktiv forskningsansats kommer att motiveras med studiens syfte. Därefter introduceras studiens forskningsmetod tillsammans med använd litteratur. Vidare presenteras studiens datainsamling samt variablernas operationalisering för att slutligen presentera studiens analysmetoder och kvalitetsaspekter.

3.1 Forskningsansats

Den teoretiska referensramen och tidigare forskning har använts vid utformningen av studiens hypoteser. Studien utgick från att förklara sambandet mellan investeringsstrategier och ESG och utifrån det formulerades hypoteserna. Det var också tidigare forskning som styrde datainsamlingsprocessen. Därmed kan det konstateras att den empiriska studien har byggts kring en deduktiv ansats för att ta fram en logisk förklaring kring vad som är sant.

Hypotesformuleringen grundade sig på forskning från Google Scholar. Nyckelord som användes vid sökningen var ”ESG within fond company”, ”Responsible investment strategies”, ”Sustainable investment”, ”Impact of asset management on companies’ sustainability”. Den grundliga litteratursökningen har skapat en uppfattning och ökat intresse kring området och har lett till att en tidigare vetenskaplig artikel har legat till grund för studien. ”Sustainable development and financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context.” blev en nyckelartikel till studien. Denna artikel har använts genomgående under studiens utformning och vid hypotesformulering.

Deduktiv ansats ansågs vara mest tillämpbar för denna studie eftersom studien baserades på tidigare teorier och forskningsresultat som skulle testas med hypotesprövningar, för att antingen leda till omformulering eller acceptering av teori.

3.2 Forskningsmetod

Denna studie syftade till att undersöka ett samband mellan hållbara investeringsstrategier och ESG vilka krävde ett omfattande antal observationer. För uppfylla syfte med studien har en kvantitativ forskningsmetod använts. Med hänsyn till antalet observationer och forskningsansats ansågs en kvantitativ forskningsstrategi vara mest lämplig för att undersöka

sambandet mellan investeringsstrategier och ESG. Fondernas ESG-riskpoäng och hållbara investeringsstrategier utgjorde det kvantitativa underlaget för analys. Eftersom det samlades in kvantitativa data från mer än ett fall vid en viss tidpunkt kan det konstateras att studiens undersökning var en tvärsnittsstudie (Bryman & Bell, 2017). Litteratur skrivna av Bryman & Bell (2017) användes för att bestämma filosofi, ansatser och metoder för denna studie.

3.3 Urval och datainsamling

3.3.1 Datainsamling

Fonddata har hämtats från *Morningstar* och Hållbarhetsprofilen. Från *Morningstar* har informationen kring fondernas ESG-riskpoäng, hållbara investeringsstrategier, *Sustainability Rating* och *Morningstar Rating* samlats in. Hållbarhetsprofilen har använts som stöd för att identifiera hållbara investeringsstrategier för respektive aktiefond vid otydlig information i ”Informationsbroschyren”. Med tanke på att *Morningstar* inte kunde lämna förklarande information kring fonderna gratis har information kring ESG-riskpoängens kriterier samlats från *Sustainalytics*. *Sustainalytics* är en ESG-leverantör för *Morningstar* därför ansågs det vara relevant och lämpligt att använda deras data kring ESG.

För att underlätta studiens undersökningsinriktning gjordes en pilotstudie i Excel. Fondernas ESG-riskpoäng, hållbara investeringsstrategier, *Sustainability Rating* och *Morningstar Rating* samlades in och dokumenterades med tanke på urvalets omfattning under en 5 dagarsperiod (fr.o.m. 14 t.o.m. 18 mars).

3.3.2 Urval och bortfall

För att fastställa urvalet användes tillvägagångssättet ”icke-sannolikhetsurval” (Bryman & Bell, 2017). Fondernas gemensamma kriterier som valdes ut var att fonderna skulle vara svenskregistrerade, aktiefonder med en aktiv eller passiv förvaltningsstil. Fondernas åtskilda kriterier berörde fondernas *Sustainability Rating* och *Morningstar Rating* där varierande antal glober och stjärnor valdes ut i respektive urval (Appendix 4). Resterande kolumner i *Morningstars* sökmotor lämnades oförändrade.

Fondkategorisering efter antal glober och stjärnor genomfördes för att identifiera om det förekom några skillnader i ESG-riskpoäng och i implementeringen av hållbara investeringsstrategier mellan de bäst presterande och mest hållbara fonderna och de sämst

presterande och minst hållbara fonderna. På så sätt har även fondernas mångfald i studiens åstadkommit. Det förekom bortfall vid fondurvalet eftersom aktiefonder med liknande placeringsinriktning som noterades i andra valutor än svenska kronor samt hade en direktavkastning uteslöts från urvalet. Uteslutandet var nödvändigt för att undvika missvisande genomsnittsbetyg för ESG. Fonder som hade en glob och en stjärna samt en glob och två stjärnor existerade inte på den svenska kapitalmarknaden och ett urval med tre glober och fyra stjärnor valdes medvetet bort, eftersom det hade ett liknande genomsnittsbetyg som Urval 4.

Baserat på urvalet har 109 hållbara och 32 konventionella fonder identifierats och analyserats. I denna studie bestod undersökningspopulation av 837 svenskregistrerade aktiefonder och efter filtrering resulterade urvalet i 141 svenskregistrerade passiva och aktiva aktiefonder med totalt nio urval.

Urvalskriterier för svenskregistrerade aktiefonder blev följande:

Urval 1: 5 glober i *Sustainability Rating* & 5 stjärnor i *Morningstar Rating*, 10 aktiefonder;
Urval 2: 5 glober i *Sustainability Rating* & 4 stjärnor i *Morningstar Rating*, 12 aktiefonder;
Urval 3: 4 glober i *Sustainability Rating* & 5 stjärnor i *Morningstar Rating*, 17 aktiefonder;
Urval 4: 4 glober i *Sustainability Rating* & 4 stjärnor i *Morningstar Rating*, 33 aktiefonder;
Urval 5: 3 glober i *Sustainability Rating* & 5 stjärnor i *Morningstar Rating*, 8 aktiefonder;
Urval 6: 3 glober i *Sustainability Rating* & 3 stjärnor i *Morningstar Rating*, 45 aktiefonder;
Urval 7: 2 glober i *Sustainability Rating* & 5 stjärnor i *Morningstar Rating*, 3 aktiefonder;
Urval 8: 2 glober i *Sustainability Rating* & 2 stjärnor i *Morningstar Rating*, 11 aktiefonder;
Urval 9: 2 glober i *Sustainability Rating* & 1 stjärna i *Morningstar Rating*, 2 aktiefonder.

3.4 Operationalisering

För att omvandla de teoretiska begreppen till något konkret och mätbart följer en operationalisering. Studiens oberoende variabler var ”investeringsstrategier” vilka har kategoriserats utifrån de sju hållbara investeringsstrategierna. Variablerna ”investeringsstrategier” är inget numeriskt tal därför har de variablerna mätts och analyserats utifrån investeringsstrategiernas kriterier som presenterades i den teoretiska referensramen. De beroende variablerna är ”E”, ”S”, ”G”, ”otilldelade” och ”ESG”. Dessa variabler är numeriska tal som består av miljörisk (E), social risk (S), styrningsrisk (G) och otilldelade poäng samt den aggregerade summan av ESG vilket motsvarade den totala hållbarhetsrisken för fonden. ESG

för respektive fond ansågs vara konstant och ju lägre ESG-riskpoäng en fond hade desto mindre hållbarhetsrisker ansågs fonden ha.

De teoretiska begreppen ”investeringsstrategier” kodades om till siffror i Excel beroende på om strategierna implementerades av kapitalförvaltare eller inte. Implementerade kapitalförvaltaren en investeringsstrategi sattes en etta under respektive strategi, i övrigt en nolla. Detta gällde strategierna normbaserad screening, positiv screening, ESG-integrering, hållbara temainvesteringar och påverkansinvesteringar. Negativ screening skilde sig åt från övriga strategier eftersom det fanns tio olika kriterier som kapitalförvaltare kunde utesluta (Appendix 2). Med tanke på att det förekom en stor variation bland fondernas uteslutningar sattes en etta för de aktiefonder som uteslöt fem eller fler kriterier annars sattes en nolla. Strategin engagemang och röstning hade fem olika kriterier och metoder (Appendix 3), även där förekom en stor variation bland fonderna. För de fonder som uppfyllde tre eller fler kriterier sattes en etta i övrigt sattes en nolla. Inom denna strategi var kriteriet röstning på bolagstämma en viktig och nödvändig faktor och för de fondbolag som inte röstade på bolagsstämma sattes en nolla.

För att testa tidigare forskningsresultat har en kombination av strategierna negativ och positiv screening beräknats. Genom att summera positiv och negativ screening för respektive fond kunde tillämpningen av dessa strategier fastställas. Fonder som implementerade en kombination av negativ och positiv screening fick en etta i övrigt sattes en nolla.

Variablerna E, S, G, otilldelade och ESG för fonder som hade fem glober i *Sustainability Rating* och fem stjärnor i *Morningstar Rating* innebar att de återspeglade hållbarhetsrisker i ett fondurval bestående av de bästa presterande fonderna som hade den lägsta hållbarhetsriskratingen. Liknande resonemang kan göras för variablerna ”investeringsstrategier”. För fonder som hade fem glober i *Sustainability Rating* och fem stjärnor i *Morningstar Rating* innebar det att ”investeringsstrategier” t.ex. ESG-integrering användes bland de bästa presterande aktiefonderna med den lägsta hållbarhetsrisken osv. Genom att komplettera de olika variablerna ”investeringsstrategier” och ”ESG” med fondens kriterier i form av *Sustainability Rating* och *Morningstar Rating* kategoriserades investeringsstrategier och ESG efter specifikt urval.

3.5 Analyismetoder

För att uppfylla syfte med studien har hypotesprövningen genomförts. Med tanke på att förekom en stor variation bland fonder som implementerade de olika hållbara investeringsstrategier har studiens hypoteser prövats med T-test och Mann Whitney-test. Dessa tester har påvisat om det förelåg signifikanta skillnader mellan undersökta variabler och hypoteserna har testats på en 95 procentsnivå. T-test har använts när antalet fonder i urvalet var lika med eller större än 30 och vid färre antal fonder i urvalet användes Mann Whitney-test. I stickproven med antal fonder över 30 har inte normalfördelning testats. Däremot har normalfördelning vid de mindre stickproven testats med hjälp av Kolmogorov-Smirnov test.

ANOVA-test har använts för att undersöka skillnader i medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker med fokus på om de sju hållbara investeringsstrategierna tillämpades i kapitalförvaltningen eller inte. Detta för att spåra sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG samt för att kartlägga investeringsstrategier som implementerades i Sverige år 2022. Kartläggning av hållbara investeringsstrategier baserades på rangtal för respektive investeringsstrategi som sattes efter antal fonder som implementerade en viss hållbar investeringsstrategi. ANOVA-test har också använts för att undersöka medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker uppdelat i de nio urvalen. Dessutom har testet tillämpats för att studera medelvärde för antalet tillämpade investeringsstrategier i respektive urval. Detta för att undersöka hur ett flertal tillämpade investeringsstrategier påverkar hållbarhetsriskerna i aktiefonder.

Genom ett Kruskal Wallis-test undersöktes signifikanta skillnader i miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker bland de olika urvalen. Därtill användes testet också för att undersöka signifikanta skillnader i antalet tillämpade investeringsstrategier bland urvalen. Detta för att påvisa om det förelåg signifikanta skillnader i hållbarhetsriskerna och de sju hållbara investeringsstrategierna mellan de nio urvalen.

3.6 Kvalitetsaspekter

Studiens operationalisering tydliggjorde hur ESG och investeringsstrategier har omvandlats till något mätbart i studiens tester. Datainsamlingsmetoden har även beskrivits på ett tydligt sätt och därmed kan denna studie anses vara *replikerbar* (Bryman & Bell, 2017). Detta möjliggör

för andra forskare att utgå från studiens material och samtidigt få konsekventa resultat, vilket kommer styrka studiens *reliabilitet*. Genom att använda ESG-riskpoäng, *Sustainability Rating* och *Morningstar Rating* från ett och samma värderingsinstitut har eventuella tvetydigheter och divergens i data undvikits. Studiens datainsamling hade en begränsad tidsram och datainsamlingen baserades på data från år 2022 vilket tyder på att insamlad data är aktuell.

Att mäta hållbarhetsrisker i termer av ESG ansågs vara relevant med tanke på måttets popularitet och trovärdighet bland kapitalförvaltare och värderingsinstitut. Att mäta hantering av hållbarhetsrisker i termer av hållbara investeringsstrategier ansågs vara lämpligt med tanke på att hållbara investeringsstrategier används av kapitalförvaltare i vardagen vid hantering av hållbarhetsrisker. Därav kan hållbara investeringsstrategier anses vara trovärdiga eftersom kriterier för respektive strategier inte varierar och kan anses vara konstanta under undersökt tidsperiod. På så sätt har *begreppsvaliditet* åstadkommit i studien vilket kommer generera mer trovärdiga resultat.

Det konstateras att studiens resultat kan *generaliseras* och användas i en annan tid och med annorlunda urvalutformning. Denna studie förväntas ge en övergripande bild av investeringsstrategiernas påverkan på hållbarhetsriskerna, som föreligger på den svenska kapitalförvaltningsmarknaden. Urvalet bestående av 141 aktiefonder kan ses som ett stickprov av alla svenskregistrerade aktiefonder. Ett större stickprov bestående av flera aktiefonder skulle därför generera liknande resultat. Så länge praxisen kring hållbara investeringsstrategier i Sverige förblir densamma kommer framtida studier generera likartade slutsatser. Genomförande av studien i en annan miljö i form av ett annat land kan resultera i ett avvikande resultat, vilket kan bero på annorlunda kapitalförvaltningssätt i det landet och förändrad hållbarhetspraxis. Mot denna bakgrund förväntas studiens resultat generaliseras i en viss mån, vilket styrker studiens *externa validitet*.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att denna studie förväntas uppfylla de kvalitetskriterier som är vanligt förekommande i företagsekonomisk forskning. I studien används trovärdiga begrepp och mätninginstrument samtidigt som datainsamlingsmetoden introduceras på ett tydligt sätt vilket skapar pålitlighet, trovärdighet och replikerbarhet för studien.

4. Analys och resultat

I följande kapitel behandlas studiens analys och resultat genom deskriptiv statistik i form av tabeller. Först kommer sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG att förklaras, där en redogörelse för implementerade strategier i Sverige introduceras genom rangtal för respektive strategi. Sedan kommer studiens hypoteser att prövas följt av att resultatet ställs i relation till tidigare forskning och studier. Därutöver kommer en sammanfattande tabell med resultat av hypotesprövningen att presenteras. Avslutningsvis kommer påverkan på hållbarhetsrisker vid implementering av flera hållbara investeringsstrategier att studeras och utvärderas, med utgångspunkt i hypotesprövning och tidigare forskning.

4.1 Samband mellan ESG och investeringsstrategier

Sambandet mellan ESG och de sju hållbara investeringsstrategierna har undersökts genom att spåra variation i medelvärdet för respektive risk baserat på om kapitalförvaltare tillämpat eller inte tillämpat de olika investeringsstrategierna (Tabell 4). Högre riskpoäng för respektive strategier tydde på en högre hållbarhetsrisk, och lägre riskpoäng en lägre hållbarhetsrisk. Genom rangtal presenterades även en kartläggning av svenska hållbara investeringsstrategier för år 2022. Rangordningen för respektive strategi har bestämts efter antalet fonder som implementerade strategin. På första platsen befann sig den strategi som implementerades som mest i Sverige och resterande sex strategier blev fördelade i fallande ordning beroende hur många fonder som implementerade strategin (Tabell 4).

Tabell 4.

Medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisk vid implementering och utan implementering av de sju hållbara investeringsstrategier och en kombination av positiv och negativ screening.

Investeringsstrategi	Total	E	S	G	Otilldelade	ESG	Rangtal
ESG-integrering	108	3,22	7,39	6,48	3,44	20,54	5
Utan ESG-integrering	33	3,68	7,94	6,81	1,96	20,39	
Engagemang och röstning	114	3,30	7,48	6,51	3,20	20,49	3
Utan engagemang och röstning	27	3,46	7,67	6,78	2,64	20,56	
Normbaserad screening	135	3,33	7,50	6,54	3,15	20,52	2
Utan normbaserad screening	6	3,31	7,87	7	1,94	20,12*	
Positiv screening	111	3,42	8,00	6,74	1,68	19,83	4
Utan positiv screening	30	3,31*	7,39*	6,51*	3,48*	20,69*	
Hållbara temainvesteringar	17	3,1	8,12	6,99	1,93	20,13	6
Utan hållbara temainvesteringar	124	3,36	7,44	6,50	3,25	20,55	
Påverkansinvesteringar	0	-	-	-	-	-	7
Utan påverkansinvesteringar	0	-	-	-	-	-	
Negativ screening	137	3,33	7,54	6,57	3,04	20,48	1
Utan negativ screening	4	3,19*	6,86*	6,25*	5,15*	21,45*	
Positiv och negativ screening	111	3,42	8,00	6,74	3,48	19,83	
Utan positiv och negativ	30	3,31	7,39	6,51	1,68	20,68	

Kommentar: Vid implementerad strategi påvisar svarta fetmarkerade siffror de lägsta riskpoängen och röda fetmarkerade siffror de högsta riskpoängen. Utan implementerad strategi uppvisar svarta och röda fetmarkerade siffror med *(stjärna) lägsta respektive högsta riskpoängen.

Utifrån Tabell 4 kan det fastställas att implementering av hållbara temainvesteringar i kapitalförvaltning ledde till den lägsta miljörisken (3,1) i genomsnitt. Samtidigt ledde strategin till den högsta sociala (8,12) och styrningsrisken (6,99) för fonder som implementerade strategin. Vidare ledde ESG-integrering till den lägsta sociala (7,39) och styrningsrisken (6,48) i genomsnitt. Trots det förekom den högsta hållbarhetsrisken (20,54) vid tillämpningen av denna strategi. Den lägsta hållbarhetsrisken (19,83) förekom vid implementering av positiv screening och det var även där den högsta miljörisken (3,42) påvisades (Tabell 4).

Tabell 4 presenterar också skillnader i medelvärde när kapitalförvaltare inte implementerade strategierna. Normbaserad screening gav i genomsnitt lägre hållbarhetsrisk (20,12) för fonder som inte implementerade strategin i jämförelse med de som gjorde det. Utan tillämnning av negativ screening förekom en lägre miljö- (3,19), social (6,86) samt styrningsrisk (6,25) i jämförelse med fonder som implementerade strategin. Däremot var de otilldelade poängen (5,15) högre vilket resulterade i en högre hållbarhetsrisk (21,45). Samma mönster påträffades

utan tillämpning av positiv screening där riskpoängen för miljö-, sociala samt styrningsrisken var lägre men en högre hållbarhetsrisk förekom pga. högre otilldelade poäng.

Resultatet av rangordningen visade att 137 aktiefonder tillämpade negativ screening (1), 135 fonder implementerade normbaserad screening (2), 114 fonder tillämpade engagemang och röstning (3), 111 fonder hade positiv screening som strategi (4), 108 aktiefonder implementerade ESG-integrering (5), 17 fonder hade hållbar temainvesteringar som strategi (6) och inga av fonderna hade påverkansinvesteringar (7) som strategi (Tabell 4). Med utgångspunkt i Appendix 1 som redovisade rangordningen för implementerade hållbara investeringsstrategier i Sverige för år 2017 kan det konstateras att implementering av hållbara investeringsstrategier har inte genomgått några större förändringar under de senaste fem åren.

4.1.1 Hypotesprövning

För att undersöka om det förekommer en statistiskt säkerställd skillnad mellan ESG och investeringsstrategier har skillnader mellan variablerna ”ESG” och ”investeringsstrategier” undersökts. Nedan presenteras Tabell 5, som introducerar p-värden för samtliga hållbarhetsrisker utifrån de sju hållbara investeringsstrategierna. Ett p-värde lägre än fem procent innebär att det föreligger signifikant skillnad mellan variablerna ”ESG” och ”investeringsstrategier” som kan tolkas att användning av strategin leder till avvikande riskpoäng inom specifik riskkategori. För att förklara detta samband har medelvärde från Tabell 4 använts. Vidare har en analys och ett resultat introducerats i form av hypotesprövning.

Tabell 5.

P-värde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker vid implementering av de sju hållbara investeringsstrategier och en kombination av negativ och positiv screening.

Investeringsstrategi	E	S	G	Otilldelade	ESG
<i>ESG-integrering</i>	0,028	0,139	0,276	0,092	0,778
<i>Engagemang och röstning</i>	0,481	0,635	0,402	0,551	0,895
<i>Normbaserad screening</i>	0,961	0,636	0,466	0,514	0,701
<i>Positiv screening</i>	0,618	0,114	0,467	0,048	0,096
<i>Hållbara temainvesteringar</i>	0,325	0,161	0,212	0,250	0,509
<i>Påverkansinvesteringar</i>	-	-	-	-	-
<i>Negativ screening</i>	0,794	0,478	0,676	0,349	0,443
<i>Negativ + positiv screening</i>	0,618	0,114	0,467	0,048	0,096

Kommentar: Fetmarkerade röda siffror visar på signifikanta skillnader mellan variablerna.

Utifrån Tabell 5 kan det konstateras att det förekom signifikanta skillnader i otilldelade poäng vid implementering av positiv screening och i miljörisk vid tillämpning av ESG-integrering. Trots det spårades det inga fler signifikanta skillnader mellan variablerna ”ESG” och ”investeringsstrategier”.

Hypotes 1: Fonder som baseras på ESG-integrering har lägre miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har ESG-integrering som strategi

Tabell 5 visade att det förelåg en signifikant skillnad i miljörisk ($0,028 < 0,05$) vid implementering av ESG-integrering. Därmed förväntades implementering av ESG-integrering påverka miljörisken för fonder. Däremot förelåg det inga signifikanta skillnader i social, styrnings- och hållbarhetsrisken vid implementering av strategin. Tabell 4 visade att implementering av ESG-integrering leder till lägre miljö- ($3,22 < 3,68$), social ($7,39 < 7,94$) och styrningsrisk ($6,48 < 6,81$) i jämförelse med fonder som inte tillämpade strategin. Därutöver påvisade aktiefonder som implementerade ESG-integrering en högre hållbarhetsrisk ($20,54 > 20,39$) i jämförelse med fonder som inte gjorde det. Därmed kan det konstateras att fonder som baserades på ESG-integrering uppvisade lägre miljö-, sociala och styrningsrisker men inte hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte hade ESG-integrering som strategi.

ESG-integrering har förväntats minska miljö-, social och styrningsrisken (Eurosif, 2021), vilket även denna studies resultat bekräftar. Vid implementering av ESG-integrering förekom den högsta hållbarhetsrisken, vilket har orsakats av en högre ohanterad risk i de otilldelade poängen (3,44). Detta kan förklaras av att svenska kapitalförvaltare inte tagit hänsyn till de risker som ligger utanför ESG-aspekter vid investeringsbeslutsprocessen. I ett svenskt sammanhang kan inte ESG-integrering verka som en självständig strategi med tanke på de högre otilldelade poängen och hållbarhetsrisker. Med hänsyn till tidigare forskning (Folqué, m.fl., 2021) påvisar studiens resultat att svenska kapitalförvaltare inte åstadkommer ett större bidrag till hållbarhet genom implementering av ESG-integrering. Mot denna bakgrund fastställdes det att strategin har en varierande verkan på hållbarhetsrisker i Europa och Sverige.

Hypotes 2: Fonder som baseras på positiv screening eller påverkansinvesteringar har lägre miljö-, sociala och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har positiv screening eller påverkansinvesteringar som strategi

Tabell 5 visade att det inte förekom signifikanta skillnader i miljö-, sociala och hållbarhetsrisker vid positiv screening. Tabell 4 visade att implementering av positiv screening resulterade i lägre hållbarhetsrisker (19,83<20,69) men inte miljö- (3,42>3,31) och sociala risker (8>7,39) i jämförelse med fonder som inte hade positiv screening som strategi. Lägre hållbarhetsrisker kan förklaras av lägre otilldelade poäng (1,68<3,48) som tillfaller fonder vid implementering av positiv screening.

Ett ekoeffektivt tillvägagångssätt har förväntats generera en minskad hållbarhetsrisk för fonden (O'Rourke, 2003) och det kan även denna studies resultat intyga. Trots det har inte positiv screening resulterat i lägre miljö- och social risk vilket kan bero på att denna strategi inte är den lämpligaste metoden för hanteringen av miljö- och socialriskexponering. På den svenska kapitalförvaltningsmarknaden kan inte positiv screening hantera alla hållbarhetsrisker, därför förväntas denna strategi användas i kombination med andra screeningsstrategier. Påverkansinvesteringar implementerades inte i fondförvaltning av undersökta aktiefonder, därför kunde inte strategins påverkan på miljö-, sociala och hållbarhetsrisker undersökas (Tabell 4).

Hypotes 3: Fonder som baseras på engagemang och röstning eller påverkansinvesteringar har ett lägre ESG-risker i jämförelse med fonder som inte har engagemang och röstning eller påverkansinvesteringar som strategi

Tabell 5 visade att det inte förelåg signifikanta skillnader i miljö-, sociala, styrning- och hållbarhetsrisker vid implementering av engagemang och röstning. Engagemang och röstning ledde till lägre miljö- (3,30<3,46), sociala (7,48<7,67), styrnings- (6,51<6,78) och hållbarhetsrisker (20,49<20,56) i jämförelse med fonder som inte tillämpade strategin. Strategin ledde till högre otilldelade poäng (3,20 >2,64), trots det har det inte resulterat i högre hållbarhetsrisker (Tabell 4). Därmed kan resultatet från den tidigare europeiska forskningen bekräftas (Folqué, m.fl., 2021). Svenska kapitalförvaltare kan minska miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker i aktiefonder via implementering av engagemang och röstning, och åstadkomma ett större bidrag till hållbarhet. Påverkansinvesteringars inflytande på miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker kunde inte studeras på grund av att svenska kapitalförvaltare inte tillämpade den strategi (Tabell 4 och 5).

Hypotes 4: Fonder som baseras på engagemang och röstning eller normbaserad screening har lägre styrnings- och hållbarhetsrisker i jämförelse med fonder som inte har engagemang och röstning eller normbaserad screening som strategi

Det förelåg inga signifikanta skillnader i styrnings- och hållbarhetsrisken vid implementering av engagemang och röstning (Tabell 5). Implementering av engagemang och röstning ledde till lägre styrnings- ($6,54 < 7$) och hållbarhetsrisker ($20,49 < 20,56$) i jämförelse med fonder som inte implementerade strategin (Tabell 4). Detta kan bero på att svenska kapitalförvaltare har lyckats samordna styrning med fokus på ESG-aspekter bland företag som ingick i undersökta aktiefonder.

Vid implementering av normbaserad screening förelåg inga signifikanta skillnader i styrnings- och hållbarhetsrisken (Tabell 5). Tabell 4 presenterade att implementering av normbaserad screening ledde till lägre styrningsrisk ($6,54 < 7$) men inte till en lägre hållbarhetsrisk ($20,52 > 20,12$) i jämförelse med fonder som inte tillämpade strategin. En högre hållbarhetsrisk har orsakats av högre otilldelade poäng ($3,15 > 1,94$). Det har tidigare presenterats att strategins hållbarhetspåverkan har ett externt inflytande på företagets hållbarhetsarbete (Swesif, u.d). Därför kan det konstateras att normbaserad screening inte bör användas som självständig strategi med tanke på dess begränsade verkan på hållbarhetsriskerna inom kapitalförvaltning. Normbaserad screening bör därför tillämpas i kombination med andra investeringsstrategier.

Hypotes 5: Fonder som baseras på hållbara temaninvesteringar eller negativ screening har lägre miljö- och hållbarhetsrisk i jämförelse med fonder som inte har hållbara temaninvesteringar eller negativ screening som strategi

Tabell 5 visade att det inte förelåg signifikanta skillnader i miljö- och hållbarhetsrisk vid implementering av hållbara temaninvesteringar. Implementering av hållbara temaninvesteringar ledde till lägre miljö- ($3,1 < 3,36$) och hållbarhetsrisk ($20,13 < 20,55$) i jämförelse med fonder som inte tillämpade strategin (Tabell 4). Hållbara temaninvesteringar har tidigare förväntats minska miljö- och hållbarhetsrisken för fonder med tanke på en stark anknytning till miljörelaterade frågor och hållbar utveckling (Eurosif, 2021), vilket denna studies resultat bekräftar.

Det förelåg inga signifikanta skillnader i miljö- och hållbarhetsrisk vid implementering av negativ screening (Tabell 5). Tabell 4 visade att implementering av negativ screening inte resulterar i en lägre miljörisk ($3,42 > 3,31$) i jämförelse med fonder som inte tillämpade strategin. Dock har implementering av negativ screening resulterat i lägre hållbarhetsrisker ($20,48 < 21,45$) i jämförelse med fonder som inte gjorde det. En lägre hållbarhetsrisk kan förklaras av lägre otilldelade poäng som tillfaller fonder vid implementering av negativ screening ($3,04 < 5,15$). I tidigare forskning har det påpekats att negativ screening kan förbättra företagets interna hållbarhetsarbete genom att ställa krav (O'Rourke, 2003). Denna studies resultat har visat att de otilldelade poängen är lägre bland de fonder som tillämpade negativ screening vilket har lett till att lägre hållbarhetsrisker uppnåts. Detta kan tyda på att negativ screening är en användbar strategi vid hantering av otilldelade poäng dvs. risker som ligger utanför ESG-aspekter, vilket i sin tur minskar hållbarhetsriskerna för fonden. Däremot kan inte denna strategi minska miljö-, sociala och styrningsrisker på egen hand därför förväntas denna strategier användas i kombination med andra investeringsstrategier.

***Hypotes 6:** Fonder som baseras på en kombination av positiv och negativ screening uppvisar den lägsta sociala risken i jämförelse med fonder som inte har en kombination av positiv och negativ screening som strategi*

Tabell 5 visade att förekom signifikant skillnad i social risk ($0,0114 < 0,05$) vid implementering av kombinationen av positiv och negativ screening. Vidare ledde tillämpning av kombinationen till högre sociala risker ($8 > 7,39$) i jämförelse med de fonder som inte tillämpade kombinationen (Tabell 4). Sammantaget kan det konstateras att tidigare forskningsresultat (Folqué, m.fl., 2021) kring hantering av sociala risker inte är applicerbart i ett svenskt sammanhang. Enligt denna studies resultat förväntas den lägsta sociala risken i stället uppnås genom implementering av hållbara temainvesteringar (Tabell 4).

Sammanfattningsvis presenterar Tabell 6 resultatet av hypotesprövningen, där investeringsstrategiernas påverkan på miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker vid implementering av de sju hållbara investeringsstrategier visas.

Tabell 6.*Resultat av hypotesprövning.*

Hypoteser	E	S	G	Otilldelade	ESG
Hypotes 1: ESG-integrering	+	+	+		
Hypotes 2: Positiv screening / Påverkansinvesteringar				+	+
Hypotes 3: Engagemang och röstning/ Påverkansinvesteringar	+	+	+		+
Hypotes 4: Engagemang och röstning/ Normbaserad screening			+		+
Hypotes 5: Hållbara temainvesteringar / Negativ screening	+			+	+
Hypotes 6: Kombination av positiv och negativ screening					

Kommentar: med plustecken markerades en minskning av hållbarhetsrisk orsakad av implementerad hållbar investeringsstrategi.

4.2 Påverkan på hållbarhetsrisker vid implementering av flera hållbara investeringsstrategier

Hypotesprövningen utmynnade i att vissa investeringsstrategier inte fungerade självständigt samtidigt som strategiernas påverkan på hållbarhetsriskerna såg olika ut. Av dessa orsaker har en undersökning gjorts på hur olika antal implementerade investeringsstrategier påverkar miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker uppdelat i de nio urvalen. Detta för att spåra om hållbarhetsriskerna för aktiefonder påverkas av att fler investeringsstrategier implementeras.

Nedan introduceras Tabell 7, som presenterar medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker bland de nio urvalen. En lägre riskpoäng inom miljö-, social, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker motsvarade en lägre hållbarhetsrisk och en högre riskpoäng motsvarade en högre hållbarhetsrisk. Tabell 8 presenterar medelvärde för antalet tillämpade investeringsstrategier bland undersökta urval. För att undersöka sambandet mellan antalet implementerade strategier och ESG har den lägsta respektive den högsta miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisken i Tabell 7 studerats och ställts i relation till antalet tillämpade investeringsstrategier i Tabell 8 inom urvalen.

För att spåra om det förelåg statistisk säkerställd skillnad mellan urvalen med den lägsta respektive högsta miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisken har signifikanta skillnader i riskerna mellan dessa urval undersökts (Appendix 5). Statistisk säkerställd skillnad tydde på att det förekom skillnad i hållbarhetsriskerna mellan undersökta urval. Vidare har även signifikanta skillnader i investeringsstrategierna mellan urvalen som har den lägsta och högsta miljö-, social, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisk studerats (Appendix 6). Om resultatet visade en statistisk säkerställd skillnad indikerade det att jämförda urval tillämpade hållbara investeringsstrategier i olika grad. Vidare har en analys och ett resultat av detta material med koppling till hypotesprövning och den teoretiska referensramen presenterats.

Tabell 7.

Medelvärde för miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsriskpoäng bland nio fondurval.

Urval	E	S	G	Otilldelade	ESG	Antal fonder
(1) 5 glober & 5 stjärnor	2,78	7,79	7,31	0,74	18,61	10
(2) 5 glober & 4 stjärnor	3,05	8,15	7,00	0,97	19,17	12
(3) 4 glober & 5 stjärnor	3,30	7,72	6,63	2,23	19,88	17
(4) 4 glober & 4 stjärnor	3,46	8,05	6,84	1,79	20,13	33
(5) 3 glober & 5 stjärnor	3,03	6,44	5,74	4,99	20,29	8
(6) 3 glober & 3 stjärnor	3,50	7,30	6,50	3,86	21,16	45
(7) 2 glober & 5 stjärnor	2,52	5,70	4,79	6,39	19,40	3
(8) 2 glober & 2 stjärnor	3,22	6,73	5,58	7,32	22,83	11
(9) 2 glober & 1 stjärna	5,02	8,12	7,63	3,52	24,30	2
Total	3,33	7,52	6,56	3,10	20,50	141

Kommentar: Fetmarkerade svarta siffror visar den lägsta respektive den högsta miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker för urvalen.

Tabell 8.

Medelvärde för antalet hållbara investeringsstrategier bland nio fondurval.

Urval	ESG-integrering	Engagemang och röstning	Nor mbas erad screening	Positiv screening	Hållbara teman investeringar	Påverkansinvesteringar	Negativ screening	Summa (strategier)	Antal fonder
(1) 5 glober & 5 stjärnor	0,60	1,00	1,00	0,60	0,40	0,00	1,00	4,60	10
(2) 5 glober & 4 stjärnor	0,75	0,83	0,92	0,33	0,25	0,00	1,00	4,08	12
(3) 4 glober & 5 stjärnor	0,65	0,88	0,88	0,29	0,24	0,00	0,94	3,88	17
(4) 4 glober & 4 stjärnor	0,67	0,85	1,00	0,27	0,12	0,00	1,00	3,91	33
(5) 3 glober & 5 stjärnor	1,00	0,50	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	3,50	8
(6) 3 glober & 3 stjärnor	0,82	0,78	0,96	0,09	0,04	0,00	1,00	3,69	45
(7) 2 glober & 5 stjärnor	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	4,00	3
(8) 2 glober & 2 stjärnor	0,91	0,73	1,00	0,18	0,00	0,00	0,82	3,64	11
(9) 2 glober & 1 stjärna	1,00	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,50	2,50	2
Total	0,77	0,81	0,96	0,21	0,12	0,00	0,97	3,84	141

Kommentar: En 1a betyder att alla fonder i urvalet har implementerat strategin, 0,5 betyder att hälften av fonderna i urvalet har implementerat strategi osv.

Den lägsta miljörisken (2,78) förekom i det första urvalet som i genomsnitt tillämpade 4,60 strategier. Strategierna som implementerades bland alla fonderna i urvalet var engagemang och röstning, normbaserad screening och negativ screening. Dessutom har implementering ESG-integrering och positiv screening förekommit i 60% av fonderna. Vidare förekom den högsta miljörisken (5,02) i det nionde urvalet som i genomsnitt hade 2,50 strategier. ESG-integrering var den strategin som hade implementerats av samtliga fonder i urvalet (Tabell 7 och 8). Vid jämförelse av urval ett och nio förekom signifikanta skillnader i miljörisken (0,039) (Appendix 5). Dessutom påträffades signifikanta skillnader i normbaserad screening (0,044), positiv screening (0,015), hållbara temainvesteringar (0,030) och negativ screening (0,000) mellan dessa urval (Appendix 6). Därmed kan det konstateras att skillnaden i miljörisk kan bero på olika tillämpningsgrad av dessa strategier.

Utifrån hypotesprövningen kan en lägre miljörisk i det första urvalet förklaras av implementering av engagemang och röstning, ESG-integrering och hållbara temainvesteringar. Den högsta miljörisken i det nionde urvalet kan ha orsakats av att hållbara temainvesteringar inte implementerades och att implementering av engagemang och röstning minskade (Tabell 6). Till och med har inte en ökning av ESG-integrering i det nionde urvalet lett till en minskning av miljörisken. Att fler antal implementerade investeringsstrategier ledde till lägre miljörisk kan bero på att flera investeringsstrategier påverkade företagets hållbarhetsarbete i större utsträckning. Till exempel gör implementering av engagemang och röstning att ESG-aspekter beaktas i företaget (Eurosif, 2021), vilket kan stärka företagets miljöfokus. Implementering av hållbara temainvesteringar är avsedd till att främja den hållbara utvecklingen (Eurosif, 2021), vilket gör att företag uppmanas att bidra till den hållbara utvecklingen. Baserat på studiens resultat kan det konstateras att desto fler investeringsstrategier med miljöfokus som tillämpas i fondförvaltning desto lägre kommer miljörisken att bli, vilket tyder på att kapitalförvaltare som tillämpar fler strategier i fondförvaltning kan åstadkomma lägre miljörisker för aktiefonder.

Den lägsta sociala risken (5,70) förekom i det sjunde urvalet där genomsnittet på antalet implementerade hållbara investeringsstrategier var fyra. ESG-integrering, engagemang och röstning, normbaserad och negativ screening hade implementerats bland alla fonderna i det sjunde urvalet. Den högsta sociala risken (8,15) påträffades i det andra urvalet som implementerade i genomsnitt 4,08 investeringsstrategier. Negativ screening hade tillämpats bland alla fonderna i det andra urvalet samtidigt som implementering av ESG-integrering,

engagemang och röstning samt normbaserad screening minskade (Tabell 7 och 8). Jämförelse mellan urval sju och två visade inga signifikanta skillnader varken när det gällde den sociala risken eller investeringsstrategier (Appendix 5 och 6).

Baserat på hypotesprövningen kan en lägre social risk i det sjunde urvalet bero på tillämpning av ESG-integrering och engagemang och röstning. På motsatt vis kan en högre social risk i det andra urvalet bero på en minskad användning av ESG-integrering och engagemang och röstning (Tabell 6). Implementering av ESG-integrering är avsedd till att påverka företagets hållbarhetsarbete externt, samtidigt som engagemang och röstning kan ha inflytande på företagets interna hållbarhetsarbete (Eurosif, 2021). Studiens resultat visar därmed att genom implementering av dessa strategier gemensamt kan kapitalförvaltare hantera de sociala riskerna i företag på ett effektivare sätt, vilket kommer leda till en minskad social risk för fonden. Mot denna bakgrund kan det konstateras att kapitalförvaltare som tillämpar fler strategier i fondförvaltningen kan åstadkomma en lägre social risk.

Den lägsta styrningsrisken (4,79) förekom i det sjunde urvalet som i genomsnitt tillämpade fyra investeringsstrategier. ESG-integrering, engagemang och röstning, normbaserad och negativ screening implementerades bland alla fonderna. Den högsta styrningsrisken (7,63) spårades i det nionde urvalet som i genomsnitt tillämpade 2,50 investeringsstrategier. ESG-integrering hade implementerats bland alla undersökta fonder i det nionde urvalet. Implementering av engagemang och röstning, normbaserad och negativ screening var mindre i det nionde urvalet (Tabell 7 och 8). En statistisk säkerställd skillnad påträffades inte i styrningsrisken (0,194) vid jämförelse av urval sju och nio (Appendix 5). Däremot förekom en statistisk säkerställd skillnad i normbaserad screening (0,030) mellan dessa urval (Appendix 6).

Med hänsyn till hypotesprövningen kan den lägsta styrningsrisken i det sjunde urvalet bero på implementering av ESG-integrering, engagemang och röstning och normbaserad screening. Högre styrningsrisk i det nionde urvalet kan ha orsakats av en minskad användning av engagemang och röstning och normbaserad screening (Tabell 6). Genom att implementera normbaserad screening kan kapitalförvaltare påverka företagets externa hållbarhetsarbete (Swesif, u.d) samtidigt som tillämpning av engagemang och röstning i fondförvaltning kan påverka företagets interna hållbarhetsarbete (Eurosif, 2021). Studiens resultat visar att kapitalförvaltare kan minska styrningsrisker för fonder genom sitt interna och externa

inflyttande på företagets hållbarhetsarbete. Mot denna bakgrund kan det konstateras kapitalförvaltare som tillämpar fler strategier i fondförvaltning kan hantera styrningsrisker på effektivare sätt vilket kommer resultera i en lägre styrningsrisk för fonder.

De lägsta otilldelade poängen (0,74) påträffades i det första urvalet som i genomsnitt tillämpade 4,60 strategier. Engagemang och röstning, normbaserad screening och negativ screening hade implementerats bland alla fonderna. De högsta otilldelade poängen (7,52) spårades i det åttonde urvalet som i genomsnitt tillämpade 3,64 investeringsstrategier. Normbaserad screening hade använts av alla fonderna i urval åtta (Tabell 7 och 8). Mellan urval ett och åtta förekom signifikanta skillnader i de otilldelade poängen och det påträffades även i positiv screening, hållbar temainvesteringar och negativ screening vilket tyder på att implementering av dessa strategier spelar roll vid hantering av risker inom de otilldelade riskpoängen (Appendix 5 och 6).

Med hänsyn till hypotesprövningen kan även de lägre otilldelade poängen i det första urvalet ha orsakats av implementering av positiv screening, negativ screening och hållbara temainvesteringar. De högre otilldelade poängen i det åttonde urvalet kan förklaras av en minskning i tillämpningen av positiv screening, negativ screening och hållbara temainvesteringar (Tabell 6). Att flera implementerade strategier krävs för att hantera otilldelade poäng kan bero på att de riskerna faller utanför miljö-, sociala och styrningsrisker, vilka kan vara svårt att hantera. Baserat på denna studies resultat leder en kombination av hållbara temainvesteringar, positiv och negativ screening till lägre otilldelade poäng för fonder. Bakom dessa strategier ligger inkluderingar och exkluderingar av företag i fonder. Med hjälp av positiv screening inkluderas företag som främjar en renare produktion, implementering av negativ screening syftar till att undvika företag som har oönskad produktion och tillämpning av hållbara temainvesteringar främjar den hållbara utvecklingen och kapitalförvaltare inkluderar de företag som har hållbar utveckling som mål (O'Rourke, 2003; Eurosif, 2021). Mot denna bakgrund kan det konstateras att implementering av dessa strategier kan påverka företagets hållbarhetsarbete från olika håll vilket leder till en effektivare hantering av otilldelade poängen. Således kan det konstateras att kapitalförvaltare som implementerar flera strategier i fondförvaltningen kan åstadkomma lägre otilldelade riskpoäng för fonder.

Den lägsta hållbarhetsrisken (18,61) påträffades i det första urvalet som hade tillämpat 4,60 strategier. Engagemang och röstning, normbaserad screening och negativ screening hade implementerats bland alla fonderna. Den högsta hållbarhetsrisken (24,30) förekom i det nionde urvalet. I det nionde urvalet hade 2,50 investeringsstrategier implementerats vilket är lägre än i det första urvalet. ESG-integrering hade implementerats bland alla undersökta fonderna i det urvalet (Tabell 7 och 8). Signifikanta skillnader förekom mellan urval ett och nio vad gäller hållbarhetsrisken samt i hållbara temainvesteringar, normbaserad, positiv och negativ screening (Appendix 5 och 6).

Baserat på hypotesprövningen kan en lägre hållbarhetsrisk i det första urvalet ha orsakats av implementering av hållbara temainvesteringar, positiv och negativ screening. Högre hållbarhetsrisk i det nionde urvalet kan förklaras av en minskning i implementering av negativ screening, positiv screening och hållbara temainvesteringar (Tabell 6). Som det har nämnts tidigare kan en kombination av hållbara temainvesteringar, positiv och negativ screening påverka företagets hållbarhetsarbete på olika sätt, vilket kommer resultera i lägre riskpoäng. Därtill kan det konstateras att denna sammansättning av strategier även är nödvändig för att hantera den totala hållbarhetsrisken för fonder. På så sätt kan det fastställas att implementering av fler strategier i fondförvaltningen leder till ett effektivare sätt att hantera hållbarhetsrisker för fonder.

Baserat på ovanstående analys och resultat kan det konstateras att hållbara temainvesteringar samt engagemang och röstning kan bidra till den lägsta miljörisken för fonder eftersom miljörisken tenderade att minska desto fler fonder som använde sig av dessa strategier. Implementering av ESG-integrering och engagemang och röstning bidrog till den lägsta sociala risken eftersom det påträffades en ökad social risk vid en minskad användning av dessa strategier. Liknande resonemang gjordes för strategierna engagemang och röstning samt normbaserad screening som visade sig bidra till den lägsta styrningsrisken. Slutligen ledde en ökad användning av negativ screening, positiv screening och hållbara temainvesteringar till den lägsta hållbarhetsrisken och otilldelade riskpoäng. Därmed kan det konstateras att fler antal implementerade strategier ledde till lägre hållbarhetsriskerna för aktiefonder.

Sammantaget kan det fastställas att olika typer av investeringsstrategier har olika lämplighetsgrad beroende på vilken typ av risk som kapitalförvaltare är intresserad av att

minska. Gällande vilket antal strategier som minskar miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker är det svårt att fastställa exakt antal investeringsstrategier. Detta med tanke på att ett visst antal strategier tenderar att minska en viss risk men samtidigt öka de övriga riskerna. Trots det tenderar kapitalförvaltare som implementerar fler antal strategier i fondförvaltningen uppvisa lägre miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker. Slutliga tolkningen blir därmed att implementering av fler investeringsstrategier leder till lägre hållbarhetsriskpoäng för aktiefonder.

5. Diskussion och slutsatser

I det avslutande kapitlet presenteras och diskuteras de huvudsakliga slutsatserna baserade på tidigare analys och resultat. Därutöver kommer studiens forskningsfråga att besvaras. Vidare kommer studiens slutsatser med koppling till tidigare forskning och studiens problematisering att diskuteras. Slutligen presenteras studiens bidrag, begränsningar och förslag på framtida forskning.

5.1 Slutsatser

Studien syftar till att undersöka sambandet mellan hållbara investeringsstrategier och ESG bland svenskregistrerade aktiefonder. Syftet resulterade sedan till följande forskningsfråga: *Hur påverkar hållbara investeringsstrategier miljö- (E), sociala (S), styrnings- (G) och hållbarhetsrisker (ESG) i svenska aktiefonder?*

Baserat på analys och resultat från föregående kapitlet kan flera slutsatser dras. Det kunde enbart identifieras ett fåtal signifikanta skillnader mellan variablerna ”ESG” och ”investeringsstrategier”. Detta gäller framför allt stickprovet som helhet men även vid uppdelning av fonderna i nio olika urval. Således kunde inte en statistisk säkerställd skillnad mellan variablerna påvisas i merparten av fallen. Trots det kunde en variation i miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker förklaras av de sju hållbara investeringsstrategierna genom att undersöka medelvärdet för respektive variabel. Därmed visar studien att implementering av hållbara investeringsstrategier minskar riskerna i aktiefonder som bekräftar att ett samband mellan ESG och investeringsstrategier föreligger. Studien indikerar dock att hållbara investeringsstrategier även tenderar att öka riskerna i aktiefonder. Följande slutsatser nedan presenterar hur och vilka risker som påverkas av de sju hållbara investeringsstrategierna.

Studiens resultat visar att implementering av ESG-integrering minskar miljö-, sociala och styrningsrisker, men leder till en ökning av otilldelade poäng som resulterar i högre hållbarhetsrisker. Tillämpning av engagemang och röstning leder till lägre miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker, men orsakar en ökning av otilldelade poäng. Implementering av normbaserad screening leder till lägre sociala och styrningsrisker, men orsakar en ökning av de otilldelade poängen, miljö- och hållbarhetsrisker. Implementering av positiv och negativ screening minskar de otilldelade poängen och hållbarhetsriskerna, men leder till en ökning av miljö-, sociala och styrningsrisker. Hållbara temainvesteringar leder till lägre miljö- och

hållbarhetsrisker, men resulterar i en ökning av sociala och styrningsrisker. Påverkansinvesteringars inflytande på hållbarhetsrisker kunde inte påvisas på grund av att denna strategi inte hade tillämpats bland undersökta aktiefonder.

En vidare slutsats som dras är att flera hållbara investeringsstrategier i fondförvaltningen resulterar i lägre miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker. En effektivare hantering av hållbarhetsriskerna åstadkoms genom implementering av två till tre hållbara investeringsstrategier. Med tanke på att strategierna påverkar riskerna i olika grad är det avgörande vilka strategier kapitalförvaltare väljer att implementera beroende på vilken risk den önskar att hantera. Detta krävs för att åstadkomma ett önskat hållbarhetsresultat inom miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker.

Utifrån jämförelse mellan de nio urvalen kan det poängteras en viktig slutsats. Kapitalförvaltare i urval ett som förvaltar de mest hållbara och bäst presterande aktiefonderna tenderar att implementera flera hållbara investeringsstrategier i kapitalförvaltningen och uppvisa ett bättre hållbarhetsresultat. Kapitalförvaltare i urval nio som förvaltar de minst hållbara och sämst presterande aktiefonderna implementerar färre antal investeringsstrategier och uppvisar sämre hållbarhetsresultat. Därmed kan det konstateras att implementering av flera hållbara investeringsstrategier minskar miljö- (E), sociala (S), styrnings- (G) och hållbarhetsrisker i svenskregistrerade aktiefonder och ett samband kan bekräftas.

Baserat på dessa slutsatser kan det fastställas att denna studie har bidragit till att fylla det existerande kunskapsgap, avseende strategier som används för att minska hållbarhetsrisker bland svenskregistrerade aktiefonder. Trots det krävs det fortfarande djupgående forskning som undersöker detta samband med fokus på strategiernas bieffekter och otilldelade poäng som inkluderas i ESG-riskpoäng.

5.2 Diskussion

Studiens slutsatser kring hållbara investeringsstrategiers påverkan på miljö-, sociala, styrnings- och hållbarhetsrisker har uppvisat annorlunda resultat än tidigare forskning (Folqué, m.fl., 2021). I ett svenskt sammanhang kan inte kapitalförvaltare åstadkomma ett större bidrag till hållbarhet genom implementering av ESG-integrering. Till skillnad från europeiska forskningen minskade den strategin inte de otilldelade poängen eller hållbarhetsriskerna.

Tidigare forskning hävdade även att en kombination av positiv och negativ screening ledde till den lägsta sociala risken, vilket inte stämde överens med denna studies resultat. Det finns likaså likheter med den tidigare forskningen med tanke på att implementering av engagemang och röstning utmynnade i bättre hållbarhetsresultat. Vidare har den tidigare forskningen varken undersökt de otilldelade poängen eller de bieffekter som investeringsstrategierna kan ha (Folqué, m.fl., 2021). Mot denna bakgrund intygas denna studies relevans eftersom den skiljer sig från tidigare forskning samtidigt som nya fynd i studien upptäckts.

Sambandet visade att implementeringen av hållbara investeringsstrategier påverkar riskerna i aktiefonder. Det som ska poängteras är att bieffekterna av investeringsstrategier kan leda till högre hållbarhetsrisker. Utifrån hypotesprövningen kan det fastställas att en del investeringsstrategier inte bör användas självständigt eftersom implementering av dessa hanterar hållbarhetsriskerna i olika grad. Därmed förväntas en gemensam implementering av hållbara investeringsstrategier hantera hållbarhetsriskerna på ett effektivare sätt. Förstärkningsargumentet till detta är studiens resultat kring det lägsta ESG-riskpoäng som har åstadkommit genom implementering av flera strategier. Mot denna bakgrund kan det fastställas att kapitalförvaltare kan undvika strategiernas bieffekter genom implementering av flera investeringsstrategier i kapitalförvaltningen.

Studiens resultat kring skillnaden mellan de mest hållbara och bäst presterande aktiefonderna och de minst hållbara och sämst presterande aktiefonderna, har visat åtskillnad i antalet tillämpade strategier. Därtill har det påvisats att aktiefonder som implementerar flera investeringsstrategier redovisar ett bättre hållbarhetsresultat. Dessutom låg antalet implementerade investeringsstrategier i Sverige som lägst på 2,50 strategier. Detta kan tolkas som att den svenska kapitalförvaltningsmarknaden är på rätt spår när det gäller en hållbar ekonomisk utveckling. Därmed styrks denna studies resonemang kring Sveriges förhållningsätt när det gäller hållbarhetsarbete och hållbarhetsfokus (Regeringskansliet, 2021; Sustainalytics, u.å (2); Sachs, m.fl., 2021).

5.3 Bidrag

Genomförandet av denna studie kan bidra med nytta till samhälle i form av utomvetenskapliga implikationer. Studiens bidrag är främst riktad till den svenska kapitalförvaltningsmarknaden med fokus på kapitalförvaltning av svenskregistrerade aktiefonder. Med utgångspunkt i att

finanssektorn spelar en avgörande roll i omställningen mot en hållbar ekonomisk utveckling, blir denna studies resultat relevant i en hållbarhetskontext. Studiens resultat visar hur implementering eller inte implementering av de olika hållbara investeringsstrategierna minskar och ökar miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker för aktiefonder. Studien redovisar även ett effektivare sätt att hantera hållbarhetsrisker på, som åstadkoms genom implementering av flera hållbara investeringsstrategier. Denna studies resultat kan därmed bli applicerbara av svenska kapitalförvaltare i praktiken vid hantering av hållbarhetsrisker i aktiefonder. Svenska kapitalförvaltare kan förvänta sig få ett önskat utfall vid implementering av en viss hållbar investeringsstrategi eller vid en kombination av investeringsstrategier.

I vetenskapliga sammanhang bidrar denna studie till att fylla det existerande kunskapsgap avseende hur hållbara investeringsstrategier påverkar hållbarhetsrisker i ett svenskt sammanhang. Studien redovisar även andra resultat i förhållande till den tidigare europeiska forskningen. Dessutom introduceras även nya resultat kring strategiernas bieffekter på hållbarhetsriskerna. Slutligen presenterar studien nya resultat kring effektivare hantering av miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker. För närvarande är denna studie den första som genomförs i ett svenskt sammanhang och den andra som genomförs i en europeisk kontext.

5.4 Begränsningar och förslag på vidare forskning

Resultaten av studien har svarat på forskningsfrågan och därmed har syftet med studien uppfyllts. Dock kan det fastställas att studiens slutsatser och resultat bidrar till nya frågor eftersom delar av studien gett tvetydiga resultat. Exempelvis kan det ifrågasättas varför studien inte påvisade många signifikanta skillnader mellan variablerna. Detta orsakades av en liten variation i miljö-, sociala, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker och de sju hållbara strategierna. Möjligen har det med urvalens varierande antal av fonder att göra därmed anses det vara missvisande att jämföra urval med fåtal fonder, med urval som innehåller flera fonder. Ett mer likgiltigt antal aktiefonder kunde möjligtvis ge rättvisare resultat och undvikit denna begränsning. En annan möjlig förklaring kan vara att användningen av ett annat test hade kunnat påvisa flera signifikanta skillnader mellan variablerna. Dock har ett tydligt samband mellan variablerna åstadkommit genom undersökning av medelvärde, men för att öka tillförlitligheten för studien hade mer undersökningar av signifikanta skillnader behövts.

En annan faktor som kan ifrågasätta trovärdigheten för studien och som skapar en begränsning är de otilldelade poängen. De påverkade den totala hållbarhetsrisken för aktiefonderna avsevärt och utan tillgång till information kring vad de poängen motsvarade blev studiens material svårtolkat. Det hade behövts mer djupgående fakta kring de otilldelade poängen för att på ett enklare sätt analysera och diskutera resultaten. Med detta i åtanke har de otilldelade poängen gett något missvisande resultat som kräver vidare undersökning. Utan de otilldelade poängen hade resultatet sett annorlunda ut och varit lättare att replikera.

En begränsad tidsram är en begränsning för denna studie med tanke på de utvecklingsmöjligheter som studiens resultat hade kunnat åstadkomma med en längre tidsperiod för forskning. Genom en enkätundersökning skulle det vara relevant att studera hur svenska kapitalförvaltare implementerar de olika investeringsstrategierna i praktiken. Detta för att jämföra studiens resultat med praktisk tillämpning som hade kunnat öka tillförlitligheten för studien. Det var inte heller möjligt att undersöka sambandet mellan ESG och investeringsstrategier över flera tidsperioder. Därmed är det inte möjligt att i dagsläget fastställa om studiens resultat kan vara användbara och applicerbara under en längre tidsperiod. Detta orsakar att giltigheten för studien ifrågasätts.

Tillgång till relevant och aktuell information är en begränsning för denna studie. Användning av data kring svenska och europeiska investeringsstrategier från år 2017 kan vara missvisande. Detta gör att studien går miste om relevant information eftersom en femårsperiod kan innebära många förändringar. Med tillgång till mer aktuella data skulle förmodligen tolkningen och diskussionen av studiens hypoteser samt resultat stärka denna studies tillförlitlighet. Vidare är Morningstars hemsida inte anpassad för insamling av stora datamängder för studier. Vid genomförande av en liknande studie i framtiden rekommenderas därför verktyget *Morningstar Direct* för att underlätta datainsamlingsprocessen. Studien har trots detta utformats på ett okomplicerat sätt för att läsare och framtida forskare enkelt ska få en förståelse och kännedom kring ämnet och hur investeringsstrategier tillämpas i Sverige.

Framtida forskning bör undersöka anledningen till avsaknaden av signifikanta skillnader. Ett annat förslag på framtida forskning är att granska betydelsen av de otilldelade poängen och hur de förhåller sig till hållbara investeringsstrategier. Vidare krävs det mer kunskap kring hur kapitalförvaltare arbetar med de bieffekter som de olika investeringsstrategierna kan ha.

Framtida forskning kan med kvalitativ metod studera hur bieffekterna av hållbara investeringsstrategier hanteras inom kapitalförvaltning. Sammanfattningsvis bör framtida forskning med stöd av denna studies kvantitativa resultat sträva efter mer djupgående forskning. Det hade varit intressant att undersöka om resultatet hade gått i linje med denna studies resultat eller utmynnat i nya fynd likt denna.

Referenser

- Alessandrini, F., & Jondeau, E. (2021). Optimal strategies for ESG portfolios. *The Journal of Portfolio Management*, 114-138. doi:<https://doi.org/10.3905/jpm.2021.1.241>
- Bengtsson, E., & Delbecque, B. (2011). Revisiting the European asset management industry. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 163-190. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1468-0416.2011.00167.x>
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *MIT Sloan School of Management*.
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3 uppl.). Malmö: Liber AB.
- de Groot, W., de Koning, J., & van Winkel, S. (2021). Sustainable Voting Behavior of Asset Managers: Do They Walk the Walk? *SSRN*, 41. Hämtat från https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3783454
- EFB. (den 21 01 2022). *EFB*. Hämtat från 2021 European Banking Federation. : <https://www.ebf.eu/priorities/financing-growth/sustainable-finance/>
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. Á., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*. doi:<https://doi.org/10.3390/su11030915>
- Eurosif. (2018). *EUROPEAN SRI STUDY*. Hämtat från Eurosif: <https://www.eurosif.org/news/eurosif-2018-sri-study-is-out/>
- Eurosif. (2021). *Responsible Investment Strategies*. Hämtat från EUROSIF 2021 : <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>
- Folqué, M., Escrig-Olmedo, E., & Santamaría, T. C. (2021). Sustainable development and financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context. *Sustainable Development*, 876-890. doi:<https://doi.org/10.1002/sd.2181>
- GSIA. (2020). *GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020*. Hämtat från GSI-alliance: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Hübel, B., & Scholz, H. (2020). Integrating sustainability risks in asset management: The role of ESG exposures and ESG ratings. *Jornal of Asset Management*, 52-69. doi:<https://doi.org/10.1057/s41260-019-00139-z>
- KPMG. (u.d). *Finansbranschen är nyckeln till en hållbar framtid*. Hämtat från KPMG: <https://home.kpmg/se/sv/home/about.html>
- Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment*, 554-574. doi:<https://doi.org/10.1177/1086026620919202>
- Leite, P., & Cortez, M. C. (2014). Style and performance of international socially responsible funds in Europe. *Research in International Business and Finance*, 30, 248-267. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.09.007>
- Morningstar. (2020 (1)). *Fakta om Morningstars fondbetyg*. Hämtat från Morningstar: <https://www.morningstar.se/se/news/200293/fakta-om-morningstars-fondbetyg.aspx>
- Morningstar. (2020 (2)). *Fakta om Morningstars hållbarhetsbetyg*. Hämtat från Morningstar : <https://www.morningstar.se/se/news/202095/fakta-om-morningstars-hallbarhetsbetyg.aspx>
- Morningstar. (2021). *Morningstar Sustainability pillar scores*. Hämtat från Morningstar: <https://advisor.morningstar.com/Enterprise/VTC/PillarScoresFAQ.pdf>
- Morrow, D., Vezer, M., Apostol, A., & Vosburg, K. (December 2017). *UNDERSTANDING ESG INCIDENTS: KEY LESSONS FOR INVESTORS*. Hämtat från Sustainability:

- https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/UnderstandingESGIncidents_KeyLessonsforInvestors.pdf
- Nofsinger, J., & Varma, A. (2014). Socially responsible funds and market crises. *Journal of Banking & Finance*, 180-193. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.016>
- O'Rourke, A. (2003). The message and methods of ethical investment. *Journal of Cleaner Production*, 683-693. Hämtat från https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652602001051?casa_token=hsofq4z87kgAAAAA:nQEscdoI3EJj-uTjmkKw8j6smXgMXqBk1xL9r7n4LcwItS8or3UMiFjEpp2AM26Igr3X9LN9tA#BI B18
- Regeringskansliet. (u.å). *HÅLLBART FÖRETAGANDE- Plattform för svenskt agerande*. Hämtat från Regeringskansliet: <https://www.regeringen.se/4af4f9/contentassets/b692b43679c54e0aa9ec33d05c348adf/hallbart-foretagande---plattform-for-svenskt-agerande>
- Regeringskansliet. (2021). *Sveriges genomförande av Agenda 2030 för hållbar utveckling*. Sverige. Hämtat från https://www.regeringen.se/49d5f2/globalassets/regeringen/dokument/regeringskansliet/agenda-2030-och-de-globala-malen-for-hallbar-utveckling/voluntary-national-review-vnr/2021_sveriges_genomforande_av_agenda_2030_for_hallbar_utveckling_webb.pdf
- Sachs, J. D., Kroll, C., & Lafortune, G. (2021). *SUSTAINABLE DEVELOPMENT REPORT 2021 The decade of action for the sustainable development goals*. Hämtat från Cambridge University Press : <https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2021/2021-sustainable-development-report.pdf>
- Sandberg, J. (2011). Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective. *Journal of Business Ethics*, 143-162. doi:<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0714-8>
- Sustainalytics . (Augusti 2020). *The ESG Risk Rating: frequently asked questions - for companies*. Hämtat från Sustainalytics: https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SFS/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Rating%20-%20FAQs%20for%20Corporations.pdf?_hsmi=93204652&_hsenc=p2ANqtz- -uiIU8kSu6y0FMeuauFTVhiQZVbDZbLz18ldti4X-2I0xC95n8byedKMQDd0pZs7nCFFEvL172IqvpX7P5X7s5NanOAF02tFYHF4w94fAFN
- Sustainalytics . (Januari 2021). *ESG Risk Ratings - Methodology Abstract*. Hämtat från Sustainalytics: https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Methodology/Sustainalytics_ESG%20Ratings_Methodology%20Abstract.pdf
- Sustainalytics. (u.å (1)). *Getting Started With ESG What Every Company Needs to Know*. Hämtat från Sustainalytics: <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SCS/Ebooks/Getting%20Started%20With%20ESG/Getting-Started-With-ESG-eBook.pdf>
- Sustainalytics. (u.å (2)). *Country Research & Ratings Identify ESG risks that affect countries prosperity*. Hämtat från Sustainalytics: <https://www.sustainalytics.com/investor-solutions/esg-research/country-risk#how>

- Sustainalytics. (u.å (3)). *The ESG risk ratings Definitions of material ESG issues and corporate governance*. Hämtat från Sustainalytics:
<https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/MEI/Definitions%20of%20MEIs.pdf>
- Svensk Försäkring. (2021). *Ansvarsfulla och hållbara investeringar - så bidrar försäkrings- och tjänstepensionsföretagen*. Hämtat från Svenskförsäkring:
https://www.svenskforsakring.se/globalassets/rapporter/hallbarhet/sf_rapport_hallbarhet_a5_k6.pdf
- Swedbank. (2021). *Internetbank*. Hämtat från Policy för integrering av hållbarhetsrisker i investerings- och försäkringsrådgivning om finansiella produkter:
<https://internetbank.swedbank.se/ConditionsEarchive/download?bankid=1111&id=WEBDOC-PRODE78973843>
- Swesif. (u.d). *Hållbarhetsprofilen*. Hämtat från Swesif: https://swesif.org/wp-content/uploads/2021/06/Ha%CC%8Allbarhetsprofilen_Mall_3.2_SV_final_210531.pdf
- Tukiainen, S. (2021). *ESG ratings and their divergence from an investor perspective*. Aalto University. Hämtat från <https://aaltodoc.aalto.fi/handle/123456789/111140>
- von Wallis, M., & Klein, C. (2015). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*, 61-98.
doi:<https://doi.org/10.1007/s40685-014-0015-7>

Appendix 1: Skillnader mellan hållbara investeringsstrategier i Europa och Sverige år 2017

Nedan introduceras rangtal för implementerade hållbara investeringsstrategier i Sverige och i Europa för år 2017.

Hållbara investeringsstrategier	Europa (mn €)	Rangtal (Europa)	Sverige (mn €)	Rangtal (Sverige)
<i>ESG-integrering</i>	4 239 932	3	297 182	4
<i>Engagemang och röstning</i>	4 857 550	2	874 724	1
<i>Normbaserad screening</i>	3 147 981	4	305 833	3
<i>Positiv screening</i>	587 734	5	25 419	5
<i>Hållbara temainvesteringar</i>	148 840	6	1 966	7
<i>Påverkansinvesteringar</i>	108 575	7	6 422	6
<i>Negativ screening</i>	9 464 485	1	720 292	2

Källa: (Eurosif, 2018).

Appendix 2. Kriterier inom negativ screening

Nedan introduceras kriterier som fondbolaget kan kryssa i för att belysa hur fondförvaltningen bedrivs med fokus på negativ screening.

Metod som används: Fonden väljer bort

Produkter och tjänster

Fonden investerar inte i bolag som är involverade i följande produkter och tjänster. Högst 5% av omsättningen i det bolag där placeringen sker får avse verksamhet som är hänförlig till den angivna produkten.

Under denna rubrik kan även en fond som inte beaktar hållbarhetsaspekter ange vilka produkter och tjänster som inte ingår i fonden till följd av fondens placeringsinriktning.

- Genetisk modifierade organismer
- Uran
- Kol
- Fossila bränsle (olja, gas, kol)
- Pornografi
- Kommersiell spelverksamhet
- Tobak
- Alkohol
- Vapen och/eller krigsmaterial
- Kärnvapen
- Kemiska och biologiska vapen
- Klusterbomber, personminor
- Övrig

Fondbolagets kommentarer:

Källa: (Swesif, u.d).

Appendix 3. Kriterier inom engagemang och röstning

Nedan visas kriterier som fondbolaget kan kryssa i för att belysa hur fondförvaltningen bedrivs med fokus på engagemang och röstning.

Metod som används: Fondbolaget påverkar

Fondbolaget använder sitt inflytande för att påverka bolag i hållbarhetsfrågor. Fondbolaget har kontakt med bolag i syfte att påverka dem i en mer hållbar riktning.

- Röstar på bolagsstämmor
- Deltar i valberedningar för att påverka styrelsens sammansättning
- Bolagspåverkan i egen regi
- Bolagspåverkan genom externa leverantörer/konsulter
- Bolagspåverkan i samarbete med andra investerare
- Annan bolagspåverkan

Källa: (Swesif, u.d).

Appendix 4. Sustainability Rating & Morningstar Rating

Nedan presenteras begreppsförklaring för Sustainability Rating och Morningstar Rating.

Begrepp	Förklaring
<i>Sustainability Rating</i>	<i>Sustainability Rating</i> återspeglar portföljens historiska hållbarhetsvärde i jämförelse med genomsnittet i portföljens kategori. Fondportföljen tilldelas betyg i form av jordglober där det bästa betyget ger 5 glober och ges till de 10% med den lägsta genomsnittliga risken följt av 22,5% som får 4 glober, 35% får 3 glober, 2 glober får 22,5% och slutligen tilldelas de 10% med den högsta hållbarhetsrisken 1 glob.
<i>Morningstar Rating</i>	<i>Morningstar Rating</i> sätts utifrån värdeutvecklingen historiskt sett och information om fonden ska finnas för minst 3 år tillbaka. Fonderna delas in i olika kategorier för att sedan jämföra avkastning och risk med liknande fonder inom samma kategori. Det högsta betyget en fond kan få är 5 stjärnor och det delas ut till de 10% bästa fonderna i kategorierna som tyder på att fonden är bäst presterande. De näst bästa 22,5% tilldelas 4 stjärnor, följt av 35% som får 3 stjärnor, 22,5% får 2 stjärnor och de sämst presterande fonder utgör 10 % och tilldelas 1 stjärna.

Källa: (Morningstar, 2020 (1); Morningstar, 2020 (2))

Appendix 5: P-värde för E-, S-, G-, otilldelade och hållbarhetsrisk bland de olika urvalen

Nedan introduceras skillnader i miljö-, social, styrnings-, otilldelade och hållbarhetsrisker mellan de olika urvalen som hade undersökts i studien.

Skillnad mellan de olika urvalen	E	S	G	Otilldelade	ESG
Urval 1 och 2	0,510	0,895	0,323	0,355	0,947
Urval 1 och 3	0,473	0,959	0,245	0,309	0,232
Urval 1 och 4	0,273	0,882	0,405	0,540	0,079
Urval 1 och 5	0,392	0,413	0,228	0,243	0,082
Urval 1 och 6	0,101	0,104	0,406	0,035	0,004
Urval 1 och 7	0,053	0,107	0,130	0,017	0,009
Urval 1 och 8	0,099	0,104	0,087	0,003	0,000
Urval 1 och 9	0,039	0,150	0,077	0,004	0,000
Urval 2 och 3	0,757	0,740	0,506	0,364	0,199
Urval 2 och 4	0,514	0,767	0,819	0,677	0,152
Urval 2 och 5	0,648	0,275	0,443	0,279	0,189
Urval 2 och 6	0,155	0,069	0,659	0,079	0,016
Urval 2 och 7	0,070	0,072	0,225	0,042	0,038
Urval 2 och 8	0,133	0,076	0,159	0,009	0,001
Urval 2 och 9	0,052	0,115	0,132	0,013	0,001
Urval 3 och 4	0,424	0,601	0,609	0,473	0,616
Urval 3 och 5	0,573	0,187	0,356	0,214	0,695
Urval 3 och 6	0,148	0,062	0,578	0,081	0,117
Urval 3 och 7	0,059	0,069	0,189	0,054	0,222
Urval 3 och 8	0,121	0,080	0,139	0,016	0,007
Urval 3 och 9	0,047	0,124	0,113	0,026	0,004
Urval 4 och 5	0,374	0,084	0,167	0,100	0,622
Urval 4 och 6	0,217	0,026	0,395	0,043	0,180
Urval 4 och 7	0,081	0,037	0,120	0,032	0,344
Urval 4 och 8	0,164	0,050	0,092	0,011	0,015
Urval 4 och 9	0,061	0,085	0,079	0,020	0,010
Urval 5 och 6	0,143	0,248	0,269	0,628	0,449
Urval 5 och 7	0,069	0,318	0,120	0,466	0,741
Urval 5 och 8	0,154	0,475	0,145	0,250	0,068
Urval 5 och 9	0,060	0,566	0,115	0,375	0,050
Urval 6 och 7	0,058	0,297	0,064	0,209	0,815
Urval 6 och 8	0,157	0,468	0,087	0,113	0,063
Urval 6 och 9	0,063	0,581	0,080	0,212	0,054
Urval 7 och 8	0,243	0,585	0,392	0,938	0,139
Urval 7 och 9	0,117	0,688	0,194	0,893	0,212
Urval 8 och 9	0,114	0,488	0,167	0,693	0,324

Kommentar: Fetmarkerade röda siffror visar signifikanta skillnader i miljö-, social, otilldelade och hållbarhetsrisker bland undersökta urval.

Appendix 6: P-värde för implementering av de sju hållbara investeringsstrategier bland de olika urvalen

Nedan introduceras skillnader bland de sju hållbara investeringsstrategierna mellan de olika urvalen.

Skillnader mellan urval	ESG-integrering	Engagemang	Norm baserad	Positiv	Hållbar tema	Påverkans	Negativ
Urval 1 och 2	0,462	0,186	0,361	0,222	0,462	1	1
Urval 1 och 3	0,745	0,432	0,547	0,271	0,635	1	0,524
Urval 1 och 4	0,897	0,612	0,188	0,283	0,273	1	0,357
Urval 1 och 5	0,355	0,066	0,228	0,099	0,182	1	0,447
Urval 1 och 6	0,213	0,122	0,373	0,005	0,022	1	0,273
Urval 1 och 7	0,221	0,146	0,468	0,006	0,031	1	0,361
Urval 1 och 8	0,192	0,199	0,481	0,011	0,021	1	0,019
Urval 1 och 9	0,222	0,209	0,044	0,015	0,030	1	0,000
Urval 2 och 3	0,562	0,711	0,769	0,825	0,929	1	0,401
Urval 2 och 4	0,830	0,925	0,157	0,925	0,469	1	0,266
Urval 2 och 5	0,266	0,114	0,206	0,355	0,343	1	0,374
Urval 2 och 6	0,190	0,209	0,339	0,061	0,097	1	0,217
Urval 2 och 7	0,207	0,241	0,443	0,079	0,134	1	0,312
Urval 2 och 8	0,191	0,326	0,459	0,128	0,107	1	0,017
Urval 2 och 9	0,227	0,342	0,045	0,163	0,147	1	0,000
Urval 3 och 4	0,891	0,746	0,047	0,874	0,302	1	0,164
Urval 3 och 5	0,149	0,055	0,086	0,231	0,264	1	0,299
Urval 3 och 6	0,105	0,127	0,214	0,50	0,105	1	0,168
Urval 3 och 7	0,126	0,160	0,317	0,072	0,152	1	0,264
Urval 3 och 8	0,121	0,240	0,344	0,127	0,137	1	0,018
Urval 3 och 9	0,153	0,264	0,019	0,168	0,192	1	0,000
Urval 4 och 5	0,059	0,035	1	0,099	0,306	1	1
Urval 4 och 6	0,077	0,106	0,398	0,039	0,307	1	1
Urval 4 och 7	0,108	0,142	0,577	0,065	0,447	1	1
Urval 4 och 8	0,121	0,237	0,650	0,127	0,441	1	0,003
Urval 4 och 9	0,162	0,278	0,004	0,177	0,557	1	0,001
Urval 5 och 6	0,200	0,104	0,547	0,385	0,547	1	1
Urval 5 och 7	0,326	0,151	0,780	0,596	0,780	1	1
Urval 5 och 8	0,462	0,286	0,803	0,532	0,803	1	0,016
Urval 5 och 9	0,567	0,365	0,028	0,653	0,897	1	0,002
Urval 6 och 7	0,429	0,364	0,712	0,594	0,712	1	1
Urval 6 och 8	0,587	0,604	0,729	0,556	0,729	1	0,012
Urval 6 och 9	0,694	0,610	0,026	0,698	0,868	1	0,002
Urval 7 och 8	0,602	0,325	1	0,442	1	1	0,442
Urval 7 och 9	0,797	0,451	0,030	0,614	1	1	0,396
Urval 8 och 9	0,670	0,538	0,019	0,529	1	1	0,345

Kommentar: Fetmarkerade röda siffror visar signifikanta skillnader i engagemang och röstning, normbaserad screening, positiv screening, hållbara temainvesteringar och negativ screening bland undersökta urval.