



# Etiska investeringar

*CSR och SRI från ett investerarperspektiv*

Anders Larsson & Andreas Ädel  
2011-06-03

## **Sammanfattning**

**Datum:** 2011-06-03

**Nivå:** Magisteruppsats i företagsekonomi

**Författare:** Anders Larsson och Andreas Ädel

**Handledare:** Esbjörn Segelod

**Titel:** Etiska investeringar

**Nyckelord:** CSR, SRI, Shareholder Value och Etiska placeringar

**Problemformulering:** Hur ser förvaltarna och investerarna på framtiden för CSR/SRI och kommer deras jobb som förvaltare och investerare att förändras efter kriserna som varit?

**Syfte:** Syftet med studien är att undersöka hur CSR och SRI har och kommer att utvecklas på den svenska investeringsmarknaden.

**Metod:** För att besvara studiens syfte och frågeställning valdes en kvalitativ ansats. I uppsatsen intervjuas investerare som arbetar dagligen med CSR/SRI investeringar. I uppsatsen används artiklar inom området för socialt hållbara investeringar. De svar som erhålls av respondenterna i intervjuerna granskas, reflekteras samt jämförs med tillgänglig forskning på området. Empiri och referensram analyseras och bildar en slutsats som besvarar problemformuleringen.

**Resultat:** Respondenter är överens om att CSR och SRI kommer att fortsätta öka. De är också överens om att shareholder value kommer att få ett ökande inflyttande igen efter kriserna. Respondenternas jobb i framtiden kommer att fortsätta vara inriktat på ägarstyrning som påtryckningsmedel samt screening av företag vid investeringar. Trenden som har kommit och som respondenterna anser kommer att fortsätta är att de flesta går ifrån negativ screening till positiv screening.

## **Abstract**

**Date:** 2011-06-03

**Level:** Master thesis in business and economics

**Authors:** Anders Larsson och Andreas Ädel

**Tutor:** Esbjörn Segelod

**Title:** CSR and SRI from an investor's perspective

**Keywords:** CSR, SRI, Shareholder Value and Ethical investments

**Problem formulation:** How do managers and investors think about CSR/SRI in the future, and will their jobs as managers and investors changes after the crises?

**Purpose:** The purpose of the study is to examine how CSR and SRI have and will develop in the Swedish financial market.

**Method:** To answer the study purpose and question was a qualitative approach used. The thesis interviewed investors who work daily with CSR / SRI investments. The thesis used articles in the field of socially sustainable investment. The answers given by respondents in the interviews, reviewed, reflected, and compared with available research in this area.

**Results:** Respondents agree that CSR and SRI will continue to increase. They also agree that shareholder value will have a growing immigrant again after crises. Respondents' job in the future will continue to focus on corporate governance as weapons to affect companies and also the screening of companies for investment. The respondents believe that we will go from negative screening to positive screening in the future.

## **Förkortningar och förklaringar**

**CSR - Corporate Social Responsibility** - Socialt ansvarstagande på företagsnivå

**GRI - Global Reporting Initiative** – En standard för att rapportera hållbarhetsaspekten

**Shareholder Value – Aktieägarvärde** - Teorin att ett företags enda syfte är att generera vinst åt aktieägare

**SRI – Social Responsible Investments** – Socialt hållbara investeringar

**ESG - Environmental, Social and Corporate Governance** – En övergripande term för SRI frågor

## Förord

Examensarbetet: Etiska investeringar har utförts på Mälardalens högskola. Arbetet är den slutliga examinationsdelen för att erhålla magisterexamen i företagsekonomi.

Vi vill tacka vår handledare Esbjörn Segelod för de engagemang han visat och de goda råd han gett oss under uppsatsens gång. Ett stort tack riktas till de respondenter som medverkat i undersökningen och därigenom gjort den möjlig.

Opponentgrupperna har visat engagemang och ägnat mycket tid till att hjälpa oss förbättra uppsatsen, därför vill vi framföra vår tacksamhet till dem.

*Anders Larson & Andreas Ädel*

Västerås den 2011-06-03

## Innehåll

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problemdiskussion .....	2
1.3 Syfte .....	3
1.4 Avgränsningar .....	3
2.1 Studiens ansats .....	4
2.2 Forsknings design.....	4
2.3 Insamling av data .....	5
2.3.1 Primärdata .....	5
2.3.2 Sekundärdata .....	5
2.4 Val av respondenter.....	5
2.5 Analysmetod.....	6
2.6 Trovärdighet och tillförlitlighet.....	7
2.7 Källkritik .....	8
3. Teoretisk Referensram .....	9
3.1 CSR- Corporate Social Responsibility.....	9
3.1.1 Aktieägarnas ökade inflytande över företagen.....	10
3.1.2 Hur CSR har vuxit fram .....	11
3.1.3 CSR och ”shareholder value” genom tiden.....	12
3.1.4 Kritik mot CSR - ur ett aktieägarperspektiv.....	13
3.2 SRI – Social Responsible Investments.....	14
3.2.1 CSR och SRI idag .....	16
3.3 GRI- Global Reporting Initiative .....	17
4 Empiri.....	19
Handelsbanken .....	19
SEB.....	19
Nordea .....	19
Svenska Kyrkan.....	19
LO.....	19
AP7.....	19
CSR .....	19
SRI.....	19

GRI.....	19
4.1 Handelsbanken - Elisabeth Jamal Bergström.....	19
4.1.1 CSR - Corporate Social Responsibility.....	20
4.1.2 SRI - Social Responsible Investments .....	20
4.1.3 GRI - Global Reporting Initiative .....	21
4.2 SEB – Christina Strand Wadsjö .....	21
4.2.1 CSR - Corporate Social Responsibility.....	21
4.2.2 SRI - Social Responsible Investments .....	22
4.2.3 GRI - Global Reporting Initiative .....	23
4.3 Nordea – Sasja Beslik .....	23
4.3.1 CSR – Corporate Social Responsibility .....	24
4.3.2 SRI – Social Responsible Investments.....	24
4.3.3 GRI – Global Reporting Initiative.....	24
4.4 Svenska Kyrkan – Gunnela Hahn .....	24
4.4.1 CSR – Corporate Social Responsibility .....	25
4.4.2 SRI – Social Responsible Investments.....	25
4.4.3 GRI – Global Reporting Initiative.....	26
4.5 LO – Eric Spernaes .....	26
4.5.1 CSR – Corporate Social Responsibility .....	27
4.5.2 SRI - Social Responsible Investments .....	27
4.5.3 GRI - Global Reporting Initiative .....	28
4.6 AP7 – Johan Florén.....	28
4.6.1 CSR - Corporate Social Responsibility.....	28
4.6.2 SRI - Social Responsible Investments .....	29
4.6.3 GRI - Global Reporting Initiative .....	30
5 Analys.....	31
5.1 CSR - Corporate Social Responsibility.....	31
5.2 SRI - Social Responsible Investments .....	32
5.3 GRI - Global Reporting Initiative .....	34
6. Slutsats .....	35
6.1 Resultat.....	35
6.2 Reflektioner.....	35
6.3 Egna tankar.....	37

6.4 Fortsatt forskning .....	38
Litteraturförteckning .....	39
Bilaga 1 .....	I



# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det författarna har uppmärksammat under arbetets gång är hur ny information sprids allt snabbare och nyhetsflödet har fått en allt större inflytande över hur människor och företag agerar i sin vardag. Detta har bidragit till att företag har blivit mer medvetna om hur de bör arbeta och agera i olika situationer. Detta har inneburit att företagen behöver tillfredsställa sina intressenter i allt större utsträckning vad det gäller socialt ansvarstagande och de har därför börjat jobba med CSR (Corporate Social Responsibility) och andra verksamheter. Företagen jobbar med CSR för att undvika dålig publicitet och förbättra relationerna med sina kunder. Författarna har också lagt märke till att detta fenomen har spridit sig till investeringsbranschen där tillväxten har varit stor de senaste åren. Det kan förklaras framförallt av informationen som sprids i samhället och medvetenheten bland investerare har ökat efter att världen har genomgått två stora ekonomiska kriser de senaste tio åren. Detta har inneburit att fondbolagen har börjat utvecklat etiska och sociala fonder för att kunna tillfredsställa en allt större kundgrupp inom området.

Det allt större fokus företag väljer att lägga på olika intressentrelationer har gjort CSR till ett hett ämne bland företagsledarna. Många företag väljer att satsa allt mer resurser på att uppfylla de krav som ställs från olika intressenter, såsom ägare, anställda och kunder. Idag anser de flesta att det inte finns något motsättning mellan ekonomisk lönsamhet och socialt ansvarstagande. Snarare finns en övertygelse om att lönsamhet skapas på lång sikt där CSR är av stor betydelse för att skapa ett hållbart företagande. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 38, 81) Det här har bidragit till att attrahera en marknad för investerare, som dels funnit fördelen med att satsa pengar i ”CSR-företag” ur ett rent investerarperspektiv, dels de som utövar aktivt ägande för att öka ansvarsmedvetandet hos företag. (Löhman & Steinholtz, 2003, ss. 71, 80) Genom att se längre bort än dagsläget syftar CSR till att skapa ett hållbart samhälle där hänsyn tas till företagets påverkan på omvärlden. Det ska finnas en vilja hos företag att skapa en verksamhet som utöver lagar och regler bidrar till ett klimat som främjar socialt ansvarstagande. (SIS Förlag AB, 2005, s. 11)

Men alla ser inte det positiva med att tillämpa det synsättet. Det finns en kritik mot att lönsamheten får ge vika för företags strävan att uppfylla omvärldens krav på ansvarstagande. Framför allt finns en kritik från aktieägarnas sida om att företags främsta uppgift borde vara att maximera vinsten, inte ta strid för samhällsintressen. Kritiker anser att vinstmaximering är det största bidraget företag kan ge till samhället och det enda sociala ansvar aktiebolag har är att ge högsta möjliga avkastning till aktieägarna. Genom att vara effektiva och maximera vinsten skapar företag resurser för samhället, vilket skapar högre levnadsstandard och välfärd. Företag ska följa branschpraxis vad gäller lagar och etiska regler, men aldrig avvika från uppgiften att vinstmaximera. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 76-77)

Bakgrunden till det nya synsättet är hur det framförallt i Europa har skapats ett större tänk kring hållbarhetsfrågor, dvs. att finansiella värden skapas eller riskeras under en längre tid. Intresset för SRI-investerare (Social Responsible Investment) ligger i att kombinera maximal avkastning med ett socialt ansvarstagande. Företags ansvarstagande förmedlas i samtliga

produkter och tjänster som distribueras och har därmed bidragit till att skapa en marknad för dessa företag, även för investerare. För investerare har det bildats så kallade placeringskriterier som är en slags regelbok för vilka aspekter förvaltaren ska ta hänsyn till, utöver finansiella grunder, i samband med investeringsbeslut. (Löhman & Steinholtz, 2003, ss. 70-74)

Eftersom CSR har fått en mer framstående roll i finansvärlden finns ett intresse av att skildra hur detta har vuxit fram och hur framtiden ser ut för CSR och SRI inom finansvärlden. Det finns även ett intresse av att visa hur fondbörvaltarna jobbar ur ett rent CSR och SRI-perspektiv för att tillmötesgå sin allt större kundgrupp av investerare. Det ökade investeringsintresset inom CSR leder också till ett bakomliggande behov av att belysa olika åsikter om aktieägarvärdets påverkan av företags arbete med hållbarhetsfrågor.

## 1.2 Problemdiskussion

CSR och SRI har påverkat investerare och förvaltares syn på de etiska och sociala investeringsformer som växt fram i Sverige. De frågor som är intressanta att fundera kring är hur förvaltaren använder sig utav olika vetenskapliga teorier när de jobbar med sociala investeringar. Den danska regeringen röstade 2008 igenom en lag som innebär att de 1100 största danska företag och investerare måste redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen som började gälla från och med 2010 (CCH Incorporated: Health & Human Resources, 2009). I vissa länder finns det alltså lagstiftning som tvingar företag att redovisa sina CSR mål öppet i årsredovisningen vilket inte är fallet i Sverige. Ändå förväntas alla företag ge en tydlig redovisning av sitt interna och externa arbete när det gäller miljö, etik och socialt ansvar (PWC, 2011). Många större företag i Sverige visar ändå sitt CSR arbete öppet i sin årsredovisning och det har blivit praxis för de större företagen att redovisa detta.

Shareholder value (aktieägarvärde) har haft en stark ställning i västvärldens finansvärld de senaste 20 åren om vilka intressenter som ska anses vara de viktigaste intressenter som ska prioriteras. Efter krascherna i USA i början av 2000 – talet, IT- kraschen i världen och sen också finanskrisen som bröt ut 2008 har synen på shareholder value blivit ifrågasatt av allt fler. SRI har på senare år fått sitt stora genombrott på den amerikanska finansmarknaden. Det har också framkommit att sociala investeringar inte behöver betyda att investeraren behöver ge vika på avkastning. Den viktigaste faktorn varför SRI har fått sitt genomslag under de senaste åren är på grund av den information som finns i samhället. Investerarna har heller aldrig varit bättre utbildade och informerade än idag. (Schueth, 2003) Kan detta innebära att CSR och SRI påverkar shareholder value- synen på företagskulturen där samhället närmar sig ett mindre kapitalistiskt samhälle där långsiktigheten i investeringarna ökar?

Arbetet för förvaltarens uppdrag har förändrats med kriserna som har varit och har kommit att ge ett nytt synsätt för investerarens tidigare syn på shareholder value. Investerare har blivit mer uppmärksamma och medvetna om vart deras kapital är och vad det gör för nytta åt de företag som förvaltaren har investerat pengarna i. Det har därmed ställts högre krav på förvaltarens arbete med investeringarna. Ägarstyrning mot ett större socialt ansvarstagande har blivit mer belyst de senaste åren efter en rad uppmärksammade företagsskandaler med koppling till oetiskt handlande. På senare år har det blivit allt vanligare med aktivt ägande där förvaltaren

arbetar tillsammans med företaget för att arbeta mot ett större socialt ansvarstagande och hållbar utveckling. (Löhman & Steinholtz, 2003, ss. 79-80, 83-85) I dagens samhälle kan man urskilja två stycken trendbrott inom företagsvärlden. Det ena är att företagen väljer att använda CSR mer generellt men också användningen av sociala medier så som Facebook, Twitter och Youtube. CSR var en av de snabbast växande trenderna inom företagsvärlden innan finanskrisen slog till 2008. (Jones, 2010)

När nu den internationella finansmarknaden börjat sakta återhämta sig igen efter krisåren 2008 och 2009 har det också inneburit att investerarna har hittat tillbaka till den internationella finansmarknaden. Hur kommer den framtida utvecklingen av CSR och SRI att utvecklas efter de turbulenta åren som varit på marknaderna i världen? Kommer investerarna att fortsätta investera i sociala och etiska fonder? Hur ser SRI- investerarna på framtiden för sociala investeringar och kommer deras jobb som investerare att förändras efter den kris som varit? Vi frågar oss därför:

Hur ser förvaltarna och investerarna på framtiden för CSR/SRI och kommer deras jobb som förvaltare och investerare att förändras efter kriserna som varit?

Att studera CSR och SRI från ett investeringsperspektiv får anses intressant för den utveckling som varit inom de etiska investeringarna. Framst beror det på att marknaden för etiska investeringar ökat kraftigt de senaste 10 åren. Framtiden för etiska fonder och investeringar ses som stark efter kriserna som har ifrågasatt shareholder value - synen. De personer som jobbar och sköter investeringarna åt privatpersoner, företag och organisationer är främst en förvaltare, vars uppgift är att hitta företag som jobbar aktivt med CSR och att kunna investera i dessa företag. Deras uppgift är att jobba tillsammans med företaget som en extern rådgivare åt företaget. De ska också aktivt arbeta med att få till förbättringar från ett CSR perspektiv hos företagen. Hur har förvaltaren märkt av kriserna som varit när det gäller investerarens strategier och har deras arbete förändrats mot tidigare innan kriserna?

### **1.3 Syfte**

Syftet med studien är att undersöka hur CSR och SRI har och kommer att utvecklas på den svenska investeringsmarknaden.

### **1.4 Avgränsningar**

Uppsatsen avgränsas till hur kriserna i finansvärlden har påverkat investerarens inställning till CSR och SRI. Uppsatsen avgränsas också till de observationer etniska förvaltare har observerat på den finansiella marknaden i Sverige. Informationsinhämtningen avgränsar sig till västvärlden och då främst USA och Europa.

## 2. Metod

---

Syftet med detta kapitel är att förklara hur denna studie har genomförts. Det kommer att förklaras val av undersökningsmetod och dess innebörd för kvaliteten, validiteten och reliabiliteten för uppsatsen.

---

### 2.1 Studiens ansats

Utgångspunkt för denna studie har varit att förklara och skapa förståelse för själva frågeställningen. Frågeställningen anses intressant och ambitionen var att med hjälp av den kunna bidra med ny kunskap om förändringar som skett inom etniska investeringar.

Frågeställningen har uppkommit genom att fler och fler personer är intresserade av hur deras pengar placeras och hur dessa placeringar påverkar omvärlden.

Under studiens gång har det framkommit att ett av de sätt att granska frågan på var genom att intervjua personer som förvaltar pengar på den finansiella marknaden.

Metod innebär att undersöka verkligheten på ett systematiskt sätt. Metoden kan ses som ett redskap för att undersöka olika typer av problem. Inom samhällsvetenskapen brukar de skilja på två huvudformer av metoder, nämligen kvalitativa och kvantitativa metoder. (Lundahl & Skärvad, 1999) När författarna valde metoder användes olika tillvägagångssätt i undersökningen, vilket naturligtvis påverkade de resultat som framkommit.

### 2.2 Forsknings design

En kvalitativ ansats valdes för att bäst kunna besvara uppsatsens syfte samt frågeställning. Den kvalitativa ansatsen bygger på en strävan efter en beskrivning av ett visst fenomen. Syftet med den kvalitativa ansatsen är att försöka förstå och ge en helhetsbild av en viss individs personliga erfarenheter utifrån en specifik situation. (Olsson & Sörensen, 2008, s. 64) För att besvara studiens syfte och frågeställning så valdes den kvalitativa ansatsen med motivationen att ett fåtal svar med kvalitativ information behövs.

Det deduktiva arbetssättet kännetecknas av att individen utifrån allmänna principer och befintliga teorier drar slutsatser om enskilda företeelser. (Patel & Davidson, 2003, s. 21) Den deduktiva metoden användes i studien därför att den grundar sig i teori kring det berörda ämnet. Genom att ha genomfört intervjuer med investerare som arbetar med SRI så inhämtades den empiri som var nödvändigt för att få respondenternas syn på det berörda problemet. Informationen som sedan framkommit i intervjuerna återges i empirikapitlet för att sedan jämföras med teorin. Deduktiv metod användes i studien då den grundar sig i teori kring det berörda ämnet. Genom intervjuerna som genomförts så inhämtas empiri från banker förvaltare och organisationer för att få deras syn på det berörda problemet.

## 2.3 Insamling av data

*”Vid alla empiriska undersökningar är valet av metoder för datainsamling ett viktigt beslut”* (Lundahl & Skärvad, 1999). Författarna har använt sig av intervjuer som metod för datainsamling. Svar och uttalanden från respondenterna utgjorde rådata för undersökningen. Studien baseras på intervjuer med personer med en direkt eller indirekt koppling till förvaltning av etiska fonder, artiklar inom ämnet samt böcker. Avsikterna med intervjuerna var att få fram information som belyste problemet och kunde hjälpa till att besvara uppsatsens frågeställning och uppfylla studiens syfte.

### 2.3.1 Primärdata

I sökandet efter fakta i högskolans databaser och i tidskrifter framkom det att det fanns mycket information rörande det som skulle undersökas. Primärdata är det material som används och bearbetas direkt från källan, som med ett annat uttryck kallas rådata. (Booth, Colomb, & Williams, 2004, s. 82)

I uppsatsen intervjuas banker, investerare och organisationer med direkt och indirekt koppling till CSR och SRI. De intervjuade personerna arbetar på Handelsbanken, SEB, Nordea, Svenska Kyrkan, LO och 7 AP-fonden. Intervjuerna med respondenterna genomfördes per telefon.

### 2.3.2 Sekundärdata

Sekundärdata även kallad andrahandsdata är forskningsrapporter, böcker och artiklar som grundar sig på primärdata eller primära källor. (Booth, Colomb, & Williams, 2004, s. 82) I undersökningen används artiklar och böcker som berör det undersökta ämnet.

Litteratur har inhämtats från biblioteket på Mälardalens högskola. Sökord som använts i högskolebibliotekets katalog var: CSR, SRI, etiska investeringar, etiska förvaltare, metod samt forskningsmetodik. Elektroniska publikationer har hämtats från respektive utgivares hemsida. Utgångspunkten i den teori som benämns i kapitel tre baseras på flera artiklar samt böcker som är skrivna på ämnet.

## 2.4 Val av respondenter

Att genomföra intervjuer av respondenter innebär att viktig fakta kan inhämtas om hur marknaden för CSR och SRI ser ut samt hjälper studien att uppfylla sitt syfte. Valet av att använda banker i studien kommer sig naturligt när undersökningen riktar in sig på finansmarknaden och investeringar. Detta eftersom kunskapen om hur den svenska investeringsmarknaden fungerar får anses vara stora hos de tre största bankerna i Sverige. Valet av de andra tre respondenterna är ur ett samhällsperspektiv stora och ledande organisationer/ förvaltare inom sitt område. Kyrkan har en stor grupp av Sveriges medborgare som medlemmar och har jobbat länge med att ta ansvar för hur de investerar sina pengar i. De har också en stor andel kapital att investera. LO är en stor arbetsorganisation med många arbetare som är anslutna till organisationen och de har också en betydande kassa att investera för att stärka organisationen. AP7 jobbar med förvaltning av pengar och de föll sig ganska naturligt att ta med de i studien. De har också ett sådant stort kapital att de har möjlighet att påverka företagen de investerar i.

Handelsbanken är en väletablerad aktör på den nordiska bankmarknaden. Företaget har också nyligen blivit utsett till en av världens starkaste banker av tidningen Bloomberg. Det Bloomberg har tittat på är finansiell styrka, förmågan att hantera risk och kostnadseffektivitet. (Handelsbanken, 2011)

SEB är en väletablerad bank i Nordeuropa och har mer än 4 miljoner kunder. SEB jobbar kontinuerligt med CSR och de har undertecknat flera stora och erkända dokument som till exempel Global Compact. (SEB, 2011)

Nordea är en av Europas 10 största banker med en kundstock på cirka 11 miljoner kunder. Företaget förvaltar cirka 191 miljarder Euro åt sina kunder. Nordea har även undertecknat FN dokumentet Global Compact som omfattar mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruptionsbekämpning. Företaget jobbar även med SRI- förvaltning och jobbar med aktivt ägande i företag som inte uppfyller FN:s dokumentet Global Compact. (Nordea, 2011)

Svenska kyrkan är en av Sveriges största folkrörelser i Sverige. 70 procent av alla svenska medborgare är medlemmar i svenska kyrkan. Kyrkan bedriver verksamhet inom flera områden som både rör barn och ungdomar samt vuxna. Svenska kyrkan har idag tillgångar på cirka 36 miljarder kronor. Svenska kyrkans förvaltning följer en särskild finanspolicy som slår fast att kapitalet ska förvaltas på ett etiskt försvarbart sätt i enlighet med kyrkans grundläggande värderingar. Detta innebär att kyrkan i sin förvaltning försöker identifiera företag som både bidrar till en hållbar global utveckling och ger bra finansiell avkastning. (Svenska kyrkan, 2011)

LO är ett samarbete mellan fjorton olika fackförbund i Sverige. Organisationen har 1,5 miljoner medlemmar i Sverige. I fackförbundet jobbar de tillsammans för ett bättre arbetsliv. De förhandlar med arbetsgivarna om löner, arbetsmiljö och arbetstider. Och förbundet arbetar också för att åstadkomma en bättre framtid för medlemmarna. (LO, 2011)

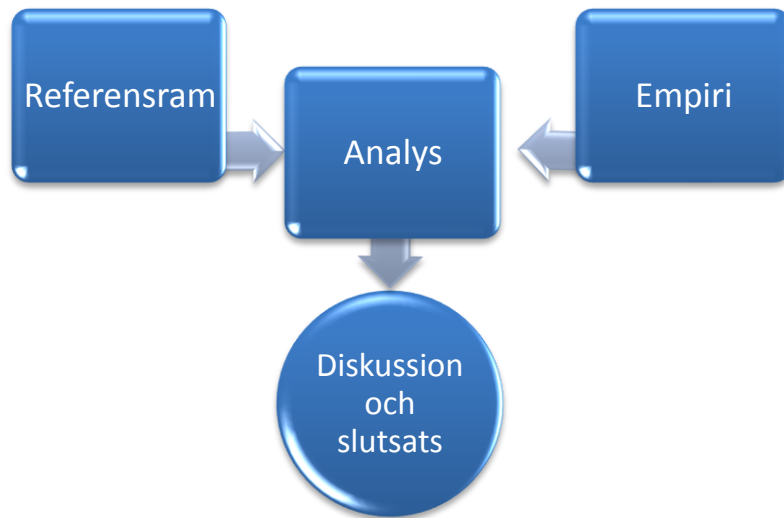
7AP-fondens enda uppgift är att förvalta premiepensionsmedel för svenska folket. 7AP-fonden är en lösning för de som inte aktivt gör ett val i sin premiepension. 7AP-fonden förvaltar pensionspengar åt 2,6 miljoner svenskar och genomsnittsspararen har cirka 60 000 kronor på sitt premiepensionskonto. (AP7, 2011)

Swedbank kontaktades också för att medverka i studien men de fick lämna återbud på grund utav personalbrist och de bad oss istället att återkomma i höst. Eftersom studien är under en viss period fick därför Swedbank uteslutas i studien.

## 2.5 Analysmetod

De svar som erhålls av respondenterna i intervjuerna granskas. Därefter reflekteras svaren och dess relevans bedöms utifrån uppsatsens syfte och frågeställning. I en analys jämförs empirin

med referensramen som mynnar ut i en slutsats som besvarar studiens frågeställningar och syfte. Den teoretiska referensramens påståenden beaktas utifrån den insamlade empirin. Påståendena analyseras för att förstärkas eller försvagas i slutsatsen.



Figur 1. Analysemodell. Egenarbetad figur.

## 2.6 Trovärdighet och tillförlitlighet

Tillförlitlighet bygger på att uppsatsen verkligen mäter det den avser att mäta. (Björklund & Paulsson, 2003, s. 59) Studiens empiri har inhämtats genom telefonintervjuer detta med tanke på studiens omfattning och därför uteslöts personliga intervjuer. De personer som har intervjuats jobbar i huvudsak i Stockholm och det var också omöjligt att få till alla intervjuer samtidigt därför valdes fler respondenter framför få och personliga intervjuer.

Under en intervju registreras och tolkas vad som sägs och hur det sägs. (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 36) För att kunna tolka det valdes telefonintervjuer framför mejlintervjuer. Telefonintervjuer gör det även möjligt att ställa direkta följdfrågor samt lyssna av en persons tonfall och formuleringar.

Samtliga intervjuer var strukturerade, vilket innebär att alla frågor är bestämda i förväg samt tas upp i en bestämd ordning. (Björklund & Paulsson, 2003, s. 68) Det problem inom intervjuundersökningar som väcker störst uppmärksamhet är vägledande intervjufrågor. (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 145) Vid bearbetning av intervjufrågorna stod den teoretiska referensramen i fokus som hämtats från artiklar och böcker. Teorin studerades noga för att skapa relevanta intervjufrågor. I studien har vägledande intervjufrågor uteslutits.

För att utöka tillförlitligheten spelades hela intervjuerna in. Samtliga medverkande i uppsatsen gavs genom det möjligheten att i efterhand lyssna på intervjun. På så vis undviks risken för misstolkning samt utebliven information.

De banker, förvaltare och organisationer som kontaktades valdes strategiskt, utifrån dess koppling till etiska investeringar. För att komma i kontakt med rätt intervjuperson var kriteriet att personerna var insatta i ämnet och möter ämnet i sitt vardagliga arbete. Utöver det valdes personerna slumpmässigt.

Trovärdighet är graden av överensstämmelse mellan mätningar med samma mätinstrument det vill säga att samma resultat erhålls varje gång mätningen utförs. (Olsson & Sörensen, 2008, s. 75) Intervjupersonerna möter dagligen CSR, SRI och investeringar i sitt arbete antingen direkt eller indirekt. De har också jobbat med dessa frågor länge och har en utbildning angående dessa frågor, de anses därigenom inge hög trovärdighet vilket speglas i de svar intervjuerna gav.

En hög grad av överensstämmelse tyder på hög trovärdighet. (Olsson & Sörensen, 2008, s. 75) Till respondenterna har samma frågor ställts. Studien ges i och med det möjlighet till överensstämmande svar och därmed hög trovärdighet.

## **2.7 Källkritik**

Den information studien bygger på är artiklar och böcker som är skrivna av journalister på välrenommerade internationella finansstidningar så som Financial Times och Wall Street Journal samt forskare som gett ut böcker på ämnet. Detta medför att källorna kan anses som tillförlitliga och trovärdiga. Den kritik som kan hänföras till artiklarna och böckerna är att det kan finnas ett egenintresse hos exempelvis journalister att framstå en sak på ett speciellt sätt för att få fler läsare.

De flesta hemsidor som använts i studien är utgivna av respondenterna som intervjuats. Flera av dessa är banker och välkända organisationer, vilket får anses ge hemsidorna stor tillförlitlighet

De personer som har intervjuas får också anses trovärdiga framförallt på grund utav den koppling personerna har till ämnet. Den kritik som kan anses mot källorna är att det kan finnas ett egenintresse att framställa sitt företag som de jobbar på mer etiskt och ansvarsfull än vad de är i verkligheten.



### 3. Teoretisk Referensram

---

*Det tredje kapitlet ger först en förklaring av CSR:s innebörd. Vi presenterar den historiska utveckling som skett och vad som lett fram till hur det ser ut idag. Nedan visas också hur investeringar inom CSR fungerar och har blivit en lönsam näring. I avsnittet beskrivs hur intresset och inställningen till etiska investeringar ser ut.*

---

#### 3.1 CSR- Corporate Social Responsibility

CSR är ett samlat begrepp för det ansvar organisationer väljer att ta i olika förtroendefrågor som påverkar de viktigaste intressenterna. Det består av att identifiera och agera i frågor som sedan kan införlivas i företagets värdegrund och etik. Begreppet har kommit att innefatta flera aspekter i företags agerande utåt såsom minskade utsläpp, förbättrade arbetsvillkor och ökad mångfald. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 39) Genom att se längre bort än dagsläget syftar CSR till att skapa ett hållbart samhälle där hänsyn tas till företagets påverkan på omvärlden. Det ska finnas en vilja hos företag att skapa en verksamhet som utöver lagar och regler bidrar till ett klimat som främjar socialt ansvarstagande. (SIS Förlag AB, 2005, s. 11)

CSR har gjort att man har delat affärsvärlden i två delar, ett läger som är för och ett som är emot. De som är för CSR gör inte bara det lagen kräver utan går ofta flera steg längre. Motståndarna anser att CSR går emot grundregeln för kapitalismen vad det gäller att vinstmaximera vid alla tillfällen inom lagens gränser. Många gånger så spenderas aktieägarnas pengar på tillgångar som egentligen inte är nödvändiga och enbart skapar mervärden för företagsledningen t.ex. nya kontorslokaler i dyra områden och dyrbar konst. (London, 2005)

I en artikel om de tre största oljebolagens agerande i CSR frågor framkommer det vissa tvivel om de egentligen vill uppnå de CSR mål de satt upp eller om det bara är till för årsredovisningen och att tysta ner kritiker. Många gånger är dessa företags investeringar i miljöfrågor rent kosmetika för årsredovisningen, men deras agenda är att bibehålla den nuvarande organisationen. USA:s ställningstagande till Kyoto-protokollet bottnar i en prioritering av amerikanens rätt till billig bensin och fritt biläggande. Med detta som bakgrund har inte Exxon, som är världens största oljebolag några intressen att motverka koldioxidutsläppen i samma utsträckning som övriga oljebolag. (Hoyos & McNulty, 2003)

I boken ”CSR - Socialt ansvarstagande för företag” delas agerandet upp i ett ekonomiskt, socialt och miljömässigt ansvarstagande. Ett gott ekonomiskt klimat främjar tillväxt genom fri marknad och konkurrens, vilket uppnås genom att aktörerna agerar efter de lagar och krav som finns men även efter det egna frivilliga ansvaret. En stark ekonomi bidrar till ett tryggt demokratiskt samhälle med frihet, välfärd och livskvalitet. Ansvaret består bland annat av att påvisa ett etiskt korrekt agerande vad gäller bolagsstyrning, insiderhandel och korrupcion, men också av goda betalningsvillkor och efterlevnad av avtal. Inom det sociala lyfts framför allt de anställdas villkor fram som de mest centrala, att värna om de anställdas hälsa och

säkerhet. Det innebär att följa arbetslagar och kollektivavtal, men även att möjliggöra fackligt samarbete och skapa avtal som går bortom det lagstadgade. Det kan till exempel innebära att anställa handikappade och långtidsarbetslösa, stimulera kompetensutveckling eller att stödja jämställdhets- och diskrimineringsarbete. Det miljömässiga handlar främst om att ta ansvar för de miljöeffekter som företaget själva åstadkommer. Genom att utveckla metoder som uppfyller de miljökrav som finns i form av lagar och krav från myndigheter visar företaget på ett socialt ansvarstagande. Det kan också finnas en vilja att eftersträva de mål som rådande praxis och frivillighetsorganisationer kämpar mot. Ett bevis på att företaget aktivt kämpar för miljöfrågor är olika miljöledningssystem, såsom ISO 14001 och EMAS. Andra intyg på att företaget arbetar för ett bra klimat är god dokumentering och avrapportering i form av en miljöredovisning. (SIS Förlag AB, 2005, ss. 12-13, 19, 22-27)

I en studie från WWF 2006 framkom det att företagen som verkade inom lyx branschen fick väldigt dåliga betyg på sina CSR åtaganden. Företag från Frankrike var de företag som utmärkte sig som de bästa företagen i undersökningen. Det som framgick i undersökningen var att dessa lyx märken inte hade en utarbetad policy kring socialt ansvarstagande. En studie som vände sig till höginkomsttagare visade på att detta går tvärt emot förväntningarna från konsumentgruppen. Denna studie visade att 57 procent skulle betala ett högre pris om företaget var erkänt för att bedriva ett bra socialt arbete. 70 procent av konsumenterna i denna grupp söker aktivt efter märken som jobbar aktivt med sitt miljöarbete. WWF:s syfte med studien var att undersöka detta segment som har ett stort inflytande på världens konsumentmarknader. (Friedman, 2007)

En brittisk studie visar att företag som är verksamma i länder där det råder brist på mänskliga rättigheter eller har dåligt miljöansvar skänker 70 % mer till välgörenhet än företag som inte är verksamma i sådana områden. Företagen anser att de spelar stor roll att jobba med dessa frågor för att öka förtroendet för företaget gentemot intressenter, aktieägare, investerare och företagets anställda. Forskarna menar att företagen vill kompensera upp de negativa intrycken som de får i allmänhetens ögon när man bedriver verksamhet i dessa länder. (O'Connor & Purcell, 2009)

### 3.1.1 Aktieägarnas ökade inflytande över företagen

Den globalisering som har svept över Sverige och aktiemarknaden har lett till ett ökat inflytande för aktieägare, vilket har inneburit att synen på intressentrelationerna har påverkats. Globaliseringen har bidragit till att utländska företag har köpt upp svenska företag och vi har gått från några enstaka procents ägande från utländska investerare till att under 1990-talet ha ett utländskt inflytande i 30 procent av de svenska större börsnoterade bolagen. De som ökade sitt inflytande över de svenska företagen var främst internationella aktiefonder som köpte in sig i svenska aktier. Med detta så öppnades helt andra marknader för de svenska bolagen och konkurrensen om investerare och kunder ökade mellan bolagen. Några stora förvärv och fusioner mellan svenska och utländska storföretag påverkade den svenska managementkulturen i riktning mot att bli mer internationell. Det var detta som medförde att förändringar började uppstå på svenska intresserelationer. Förändringen som ägde rum var att aktieägarna och aktiemarknaden hamnade längst fram bland företagets intressenter och detta skede först i slutet av 1990-talet. Aktieägarnas och aktiemarknadens ökade inflytande över

företagen var på bekostnad av andra stora intressenter som tidigare haft ett betydande inflytande. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 41)

Lindqvist och Söderlind påpekar också det som Borglund, De Geer och Hallvarsson tar upp att den internationaliseringen vi har sett i de svenska bolagen hänger samman med den globalisering som har svept över världen. Detta har främst uppkommit med de regler som finns om fri rörlighet av kapital mellan länder samt rörlighet av varor och tjänster mellan länder. (Lindqvist & Söderlind, 2009, s. 91)

Med den internationella finansmarknaden som finns i världen och som också har spridit sig till Sverige har svenska bolag tagit över den amerikanska aktieägarfokuserade synen på företagen, så kallat "shareholder value". Förändringen har bidragit till att ändra ägarstyrningen av de svenska bolagen så att de istället inriktar sig främst mot ägarnas intressen. Denna ägarstyrning var något som kom att bryta den svenska modellens grundvärden där fackföreningar, anställda, stat, nation och lokalsamhälle blev mindre viktiga som intressenter för företagen. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 41-42)

Grunden till ägarsynen byggdes upp i USA under 1980-talet på den amerikanska finansmarknaden. Idéerna är uppbyggda på finansiella grunder av värdeskapande. Systemet bygger på att avkastningen måste sättas i relation mot de riskerna som placeringen avser i företaget och om kapitalet istället skulle ha investerats någon annanstans. Fokus flyttades också från vinstmått till istället kassaflöde när företagen skulle värderas. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 42)

Amatori och Jones skriver också om intåget av shareholder value i början av 1980 -talet i USA. Det innebar att företagen skulle maximera aktieägarvärdet åt aktieägarna. Ordet shareholder value uppkom under 1970- talet i form av en slogan, "creating shareholder value". Under 1990 -talet fick också shareholder value sitt stora genombrott på finansmarknaden. (Amatori & Jones, 2003, s. 46)

Det finansiella systemets övergång till aktieägarvärde innebar stigande aktieutdelningar till ägarna, högre rörliga ersättningar till beslutsfattarna och neddragning av den personalstyrka företaget hade. Idén som spreds i samhället var att aktieägarna skulle prioriteras framför de övriga intressenterna och åtgärder som genomfördes påverkade de övriga intressenterna negativt. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 43)

### 3.1.2 Hur CSR har vuxit fram

Runt 2000-talet kom några händelser som fick idén om "shareholder value" att inbringa dåligt rykte på finansmarknaden. Företagens prioriteringar ifrågasattes vad det gällde kortsiktighet och de dåliga relationerna med de övriga intressenterna som fanns. Detta innebar att andra intressenter skulle få ökat inflytande över företagen jämfört med tidigare. Det var under den här tiden som begreppet CSR växte fram som ett motargument mot det ansvarslösa företagandet som ansågs finnas. CSR som idé är att öka företagets ansvar mot en bred grupp av intressenter. Detta innebar att företagets intressentrelationer ändrades återigen. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 49)

Det var på grund utav de stora företagsskandaler som avslöjades i USA som gjorde att CSR fick en stark ställning i företagen. Kollapserna av Enron, Worldcom och Arthur Andersen blev alla bränslen för en starkare opinion för CSR och emot ”shareholder value”. Kollapserna kopplades samman till den idé som aktieägarvärde stod för och skadade idéns trovärdighet. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 49)

De stora drivkrafterna bakom CSR var globaliseringsmotståndet. Det som kritiserades var att de globala företagen flyttade produktion till fattiga länder med låga löner och usla arbetsförhållanden. Förlorare på detta blev arbetarna i väst där deras löner sjönk. Vinnare blev däremot företagens beslutsfattare som kunde plocka åt sig stora bonusar ur företagen. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 51)

Efter den kris som företagen gick igenom kom FN ut med riktlinjer som företagen kunde ansluta sig till för att stärka förtroendet för kapitalismen och marknadsekonomin. Dokumentet som FN tog fram heter FN:s Global Compact där företag kunde ansluta sig. Dokumentet innebär att företagen ska ta ansvar över sin globala affärsverksamhet och öka sitt miljöansvar och sitt sociala ansvar så att globaliseringen fungerar för alla människor i världen. EU:s svar på FN dokumentet var en ”grön bok” om CSR som beskrev vilket ansvar företagen har mot sina intressenter. Den väg som valdes var självreglering framför lagstiftning och EU-kommissionen uttryckte sig med vilka förväntningar de hade på företagens CSR-arbete. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 54-55)

FN Global Compact hade när det startades för 10 år sedan med 44 stycken företag idag har över 6000 företag skrivit under som representerar över 135 olika länder världen över. FN Global Compact uppkom efter alla skandaler som fanns under 1990 -talet och anspelade på att företagen skulle agera moraliskt och etiskt i frågor som rör deras verksamhet. (Kell, 2010, s. 8)

Flera andra organisationer tydliggjorde sina riktlinjer vad det gällde ansvarsfullt företagande. De organisationer som kom ut med riktlinjer var OECD, ILO och Internationella Handelskammaren. I USA stiftades istället lagar och lagen SOX kom till och gällde alla företag noterade på den amerikanska finansmarknaden. Lagen innebar att företagsledaren skulle intyga att delårsrapporterna och annan finansiell information inte var vilseledande, med fängelsestraff som följd om företagsledaren skulle bryta mot denna lag. SOX innehöll också ansvarsförbindelser för företagsledningen vad det gäller att skapa en kultur med höga etiska standarder. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 55)<sup>3</sup>

### 3.1.3 CSR och ”shareholder value” genom tiden

Svenska företags intresserrelationer har förändrats genom tiden i decennier. De stora förändringar som skedde för aktieägarna var under 1990-talet då finansmarknadens inflyttande ökade och idén om ”shareholder value” fick sitt genomslag. Genom utvecklingen av CSR som managementidé har svenska företag fått omvärdera sin syn på intresserrelationer. Förmågan att kunna hitta en balans mellan aktieägarnas krav och önskemål från andra intressenter har blivit till en vardag för företagen idag. De intressenter som lyckas få mest inflytande varierar i tiden och förändras fortlöpande. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 38)

I de brukssamhällen som tidigare fanns i Sverige spelade företagens roll i samhället en betydande roll. De var inte bara de som erbjöd människorna jobb, utan de tog också ett betydande socialt ansvar över bygden och människorna. De anställda erbjöds bland annat trygghet i form av bostäder, skolor och sjukvård från arbetsgivaren i utbyte mot att de skulle vara lojala och inordna sig i den hierarki som fanns. Genom att samhället förändrades så förändrades också företagens uppgifter från att ha ett brett socialt ansvar mot att i mitten av 1900-talet enbart fokusera på att generera vinst. Under den här tiden växte den ”svenska modellen” fram vilket innebar att fackföreningarna växte sig starka och den politiska makten övertog det sociala ansvaret i samhället. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 39)

Den svenska modellen som utvecklades fann relationerna för företagen med industriella ägare, fackföreningar, arbetsgivarorganisationer och staten som mest betydande. De industriella ägarna på den tiden var oftast väldigt inflytelserika personer som t.ex. Wallenberg som kontrollerade flera av de stora exportbolagen Sverige hade. Den finansmarknad vi ser idag var inte alls utvecklad, och aktiefonder, försäkringsbolag och andra institutionella ägare hade inget betydande inflyttande över företagens verksamhet. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 39-40)

Under åren som gick så byggdes och utvecklades ett samförstånd mellan de större aktieägarna av den svenska industrin och de andra intressenterna i den svenska modellen. Det näringslivet tog ansvar för var att vara vinstgenererande och genomdriva de industriella förändringar som var nödvändiga. Den offentliga sektorns uppgift var att ta hand om de negativa konsekvenser som kom av de förändringar företagen gjorde. Detta innebar att en omfattande arbetsmarknadspolitik bildades i Sverige. Företagens roll i Sveriges välfärdsstat var därmed att generera vinster, skatter och arbetstillfällen. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 40)

Detta innebar att de svenska företagens intressentrelationer förändrades genom den svenska modellen som bildades för att ge ökad prioritet till fackföreningar, arbetsgivarorganisationer, statliga organisationer och nationen. Det sociala ansvaret som företagen tidigare hade för anställda och de brukssamhällen företagen agerade på minskade i och med detta. Företagen började därmed mer inrikta sig på att skapa vinster och överlät de sociala frågorna till de nya samhällsfunktionerna som hade bildats. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 40)

Under 1980-talet så förändrades företagsklimatet i Sverige med avregleringar, internationalisering av det svenska näringslivet och expansion av de globala finansmarknaderna gjorde att andra intressenter blev viktigare för de svenska företagen än tidigare. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, s. 41)

### 3.1.4 Kritik mot CSR - ur ett aktieägarperspektiv

Det vanligaste argumentet mot att företag inte bör arbeta med CSR - frågor är att avkastning och vinstmaximering bör vara i fokus. Kritiker anser att vinstmaximering är det största bidraget företag kan ge till samhället och det enda sociala ansvar aktiebolag har är att ge högsta möjliga avkastning till aktieägarna. Genom att vara effektiva och maximera vinsten skapar företag resurser för samhället, vilket skapar högre levnadsstandard och välfärd. Företag ska följa branschpraxis vad gäller lagar och etiska regler, men aldrig avvika från uppgiften att vinstmaximera. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 76-77)

Det felaktiga med CSR-arbete enligt kritiker är framför allt när det sker utan aktieägarnas vetskap. Då bidrar CSR till ett odemokratiskt agerande och slösande med andras pengar. Aktiebolagslagen säger att företag har som uppgift att generera vinst åt ägarna. Med stöd av detta menar man alltså att företagsledningens tyngdpunkt ska ligga i att ta vara på aktieägarnas intressen, och så länge inget annat sagts innebär det den finansiella aspekten. Det finns alltså en legal aspekt som ger aktieägarna rätten att förfoga över företagets vinster utan krav att ta hänsyn till övriga intressenters önskemål. Vidare menar man att aktieägarna inte har bitt om att företaget ska ta socialt ansvar. Denna fråga menar kritiker ska hanteras av politiker - och företagsledare är inte politiker! (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 76-78)

Annan kritik som förs mot CSR är att det skapar prioriteringsproblem för företagsledningen. Eftersom CSR innefattar en samlad hänsyn till många olika intressenter uppstår ett komplext problem att välja vilken som är viktigast vid olika beslutsfattanden. Man menar att ledningen endast kan ha som mål att maximera värdet för aktieägarna och inte klarar av att lösa konflikter som uppstår mellan andra intressenter och företaget. Det ska således endast finnas en beslutsregel för företagsledare att beakta, nämligen att skapa största finansiella värde. Kritiker menar också att ett ökat intressentfokus leder till en värld där aktieägarna får mindre makt i förmån för företagsledningarna. Det här leder till att företagsledningens egna intressen och utvalda intressenters önskemål prioriteras, vilket bidrar till ineffektivitet och tillväxtproblem. Det här skapar i sin tur ett mindre mervärde för samhället. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009, ss. 79-80)

### 3.2 SRI – Social Responsible Investments

Det ökade intresset för hållbart företagande har lett fram till begreppet SRI (Social Responsible Investments), vilket beskrivs som finansmarknadens svar på CSR. Tidigare har det här benämnts ”etiska investeringar” men har numera övergått till begreppet SRI. Bakgrunden till det nya synsättet är hur det framförallt i Europa har skapats ett större tänk kring hållbarhetsfrågor, dvs. att finansiella värden skapas eller riskeras under en längre tid. Intresset för SRI-förvaltare ligger i att kombinera maximal avkastning med ett socialt ansvarstagande. Företags ansvarstagande förmedlas i samtliga produkter och tjänster som distribueras och har därmed bidragit till att skapa en marknad för dessa företag, även för investerare. För investerare har det bildats så kallade placeringskriterier som är en slags regelbok för vilka aspekter förvaltaren ska ta hänsyn till, utöver finansiella grunder, i samband med investeringsbeslut. Det blir följaktligen företagets (investeringsobjektets) uppgift att förklara för förvaltaren hur kriterierna efterlevs, det vill säga hur företaget arbetar med CSR - frågor, för att locka dessa former av investeringar. Tidigare baserades investeringsbeslut främst efter hur kriterierna *inte* uppfylldes, nu har det snarare blivit ett aktivt val att investera i bolag som kan *påvisa* ett främjande av socialt ansvarstagande. (Löhman & Steinholtz, 2003, ss. 70-74)

Det beskrivs att det finns två stycken olika motiv för sociala investeringar. Det ena är att en grupp människor vill att deras pengar ska jobba efter deras egna personliga värderingar och prioriteringar. Den andra gruppen är de människor som vill att deras pengar ska uppmuntra

och förbättra livskvalité för människor och samhället. De personerna tenderar också att vilja se sociala förändringar i samhället. (Schueth, 2003)

Med sociala investeringar beskrivs tre stycken strategier att jobba utefter det är screening, reality check och shareholder advocacy. Screening betyder att erfarna investerare går igenom marknaden och letar efter företag som har goda vinstmarginaler och bidrar positivt till samhället. Det innebär att investeraren måste analysera företagets politik, attityd, praxis och företagets vinstmöjligheter mycket noggrant. Detta bidrar vidare till att i investerarens portfölj återfinns företag med en stark ledning och bra arbetsmiljö för de anställda, miljövänliga metoder i produktion och företag som säljer säkra och nyttiga produkter som samtidigt visar respekt för mänskliga rättigheter runt om i världen. Reality check menas att sociala investerare vet att det inte finns något perfekt företag. Det gäller därför att hela tiden jobba med screening för att hitta bättre förvaltnade företag. Detta för att uppfylla investerarnas krav på sociala investeringar samt de finansiella mål de förväntar sig. Shareholder advocacy innebär att investeraren tar sin roll som ägare i bolaget och skapar en dialog med företagsledningen i de angelägna frågor som berör företaget och deltar i omröstningar i viktiga beslut. Detta gör investeraren i syfte att påverka företagets beteende i en positiv riktning. Sociala investerare jobbar oftast tillsammans med bolagets ledning för att styra förvaltningen så det ska förbättra företagets resultat över tiden och öka välbefinnandet hos företagets samtliga intressenter så som kunder, anställda, leverantörer, samhället, miljön och företagets aktieägare. (Schueth, 2003)

Den viktigaste faktorn varför SRI har fått sitt genomslag just nu är på grund av den information som finns i samhället. Investerarna har heller aldrig varit bättre utbildade och informerade som idag. En annan grupp som har påverkat de sociala investeringarna i positiv bemärkelse är kvinnorna. Man uppskattar att kvinnorna står för 60 % av de totala sociala investeringar som investeras. En annan viktig faktor är att allt fler bevis och fakta finns att investerarna som investerar enligt SRI inte behöver ge vika på resultat för sina investeringar. (Schueth, 2003)

En vanlig misstolkning är att SRI-investeringar ger mindre utrymme för lönsam avkastning. Men det finns inga studier som visar att det skulle finnas ett motsatsförhållande mellan etiska investeringar och lönsamhet. Det finns inte heller underlag för att SRI skulle ge varken större eller lägre avkastningar än ”vanliga” investeringar. Det menas att det finns få förvaltare som skulle satsa pengar i företag som inte har konkurrenskraftiga avkastningar. (Löhman & Steinholtz, 2003, s. 70)

SRI har på senare år fått sitt stora genombrott på den amerikanska finansmarknaden. Det har också framkommit att sociala investeringar inte behöver betyda att investeraren behöver ge vika på avkastning. Det stora genombrottet i vår tid kom på 80-talet då sociala investeringar användes för att påverka Sydafrika regering att avveckla det rasistiska systemet som fanns. Miljontals människor, kyrkor, universitet och städer fokuserade på investeringsstrategier som skulle sätta press på den Sydafrikanska regeringen. Efter information om Bhopal, Tjernobyli och Exxon Valdez incidenterna och informationen om den globala uppvärmningen och uttunnningen av ozonskiktet flyttades fokus istället på miljö. (Schueth, 2003)

Ägarstyrning mot ett större socialt ansvarstagande har blivit mer belyst de senaste åren efter en rad uppmärksammade företagsskandaler med koppling till oetiskt handlande. Flera aktörer på finansmarknaden har krävt en högre grad av transparens hos börsbolagen. Till exempel begärde pensionsförvaltningsföretaget AMF tillsammans med sju stora kapitalförvaltare en tydligare redovisning av bolagens incitamentsprogram. Även Telias aktieägare framförde kritik mot företagets höga konsultkostnader i samband med sammanslagningen med Sonera. På senare år har det blivit allt vanligare med aktivt ägande där förvaltaren arbetar tillsammans med företaget för att arbeta mot ett större socialt ansvarstagande och hållbar utveckling. I stället för att handplocka företag som uppfyller kriterier för socialt ansvarstagande väljer man företag där investeringsutsikten ser god ut och inleder därefter en dialog för att införliva ett CSR-tänk. Fördelen med det här tillvägagångssättet är att marknaden för SRI-företag blev större i och med att lönsamheten sattes i fokus i stället för CSR. Därmed kan ingen påstå att förvaltningsbolaget försummat den finansiella aspekten i skuggan av etiskt handlande. (Löhman & Steinholtz, 2003, ss. 79-80, 83-85)

### 3.2.1 CSR och SRI idag

Om de individer som handlar, arbetar och investerar i företaget skulle fatta sina beslut utefter hur ansvarsfullt företaget agerar skulle marknadens moraliska aspekter fungera utan några större problem. Detta skulle då leda till att företagens incitament att förändra sin företagskultur i syfte att attrahera kunder, anställda och investerare skulle öka markant. (Vogel, 2006, s. 46)

Under en konferens i Zermatt fördes skarp kritik fram mot den förre Nobelpristagaren i ekonomi Milton Friedman. Deltagarna ansåg att han hade haft dålig inverkan på kapitalismen under de senaste fyra decennierna för hans idéer om shareholder value - systemet som finns idag. Philippe de Woot anser att Friedmans teorier är grovt felaktiga och är en av de bidragande orsakerna bakom finanskrisen och oljeutsläppet i mexikanska golfen. Han anser att företagen istället ska satsa på entreprenörskap och kreativitet istället för att lägga all fokus på shareholder value. (Fraser, 2010)

Vissa företag anser att deras rykte kring moraliska aspekter är viktiga att beakta, framförallt när det gäller att attrahera sociala investerare. Detta har blivit ett effektivt vapen att använda för investerare mot företagen. Dessa företag agerar så som att civil lagstiftning skulle påverka företagets ekonomiska resultat. (Vogel, 2006, s. 47)

Från en studie från 1994 i USA framkom det att 26 procent av investerarna ansåg att CSR var en mycket viktig faktor till hur investeringsbesluten fattades. En studie från 2002 visar att CSR påverkar 2/3 av investerarna om de ska köpa aktier i ett företag. Från en annan rapport framkom det att 83 procent av investerarna skulle vägra investera i ett företag med negativ CSR. (Vogel, 2006, s. 60)

För investerare är det däremot svårt att identifiera företag som bedriver socialt arbete i sin verksamhet och det kan därför bli svårt för investerarna att investera efter SRI. Det har därför kommit fonder som har lättare att identifiera företag och aktivt arbeta med dessa frågor. I USA finns det ca 200 fonder som investerar enligt SRI. Under de senare åren har dessa fonder växt med betydande omfattning och de förvaltade ett kapital på 7 900 miljarder dollar 2004.



De sociala fonderna har dock ändå bara minde än 2 % utav den totala fondmarknaden i världen. SRI är inte lika utbrett i Europa som i USA, endast 0,36 % av den totala fondmarknaden i Europa investeras enligt SRI. Den största delen av SRI, 2/3 bedrivs ifrån Storbritannien. (Vogel, 2006, ss. 60-61)

Det finns tre olika sätt som investerarna kan påverka företagens sociala beteenden på: (Vogel, 2006, s. 61)

1. Om efterfrågan förändras på SRI skulle företagen som jobbar med CSR kunna öka sin aktiekurs. Detta skulle innebära att deras kostnader för upplåning av kapital skulle minska och ge fördelar jämfört med konkurrenterna.
2. Det måste finnas en stor samling av kapital som verkar efter CSR. Det framtvingar företagen att vidta förändringar för att göra deras aktier berättigade att komma åt denna stora samling av kapital som då finns.
3. Sociala investeringsfonder kan genom sitt inflyttande i företagen påverka ledningen mot förändringar mot CSR.

De sociala investerarna anser att SRI ger fördelar för aktiekurserna på ett positivt sätt när företagen agerar långsiktigt och de flesta tror också att vinsterna kommer att öka mer i dessa företag som arbetar efter CSR. (Vogel, 2006, s. 62)

Enligt Sara Murray framkommer en verklighet i årsredovisningen medans en annan efterlevs i det dagliga arbetet. Många gånger arbetar företagen indirekt för att undergräva sina egna CSR- mål, att genom lobbying motverka att regelförändringar genomförs. På många håll vill aktieägarna se klarare koppling mellan företagsledningens värderingar och politiska mål. Som bakgrund till detta finns det antaganden om att företagsledningen inte öppet visar sina faktiska investeringar med belägg att investeringarna följer uppsatta CSR- mål. (Murray, 2010)

I dagens samhälle kan man urskilja två stycken trendbrott inom företagsvärlden. Det ena är att företagen väljer att använda CSR mer generellt men också användningen av sociala medier så som Facebook, Twitter och Youtube. CSR var en av de snabbast växande trenderna inom företagsvärlden innan finanskrisen slog till 2008. Företagets samtliga intressenter förväntar sig att företaget tar ett socialt ansvar. De personer företaget vill handla med och framförallt sälja till har idag information och möjlighet att utmana företaget och även kraften att påverka företagets val av ansvarsnivå. De sätt som har störst effektivitet är dessa sociala medier. (Jones, 2010)

### **3.3 GRI- Global Reporting Initiative**

I en artikel i Financial Times skriver Paul Hohnen att GRI (global reporting initiative) betydelsen av icke finansiella ställningstaganden ökar och blir viktigare och viktigare för intressenterna att ta del av denna redovisning. GRI är en internationell redovisningsstandard för redovisning för målen av CSR. En viktig punkt är att GRI leder både till ökat förtroende och till överskådlighet för aktiemarknaden vilket i sin tur ökar marknadsvärdet på företaget. (Hohnen, 2004)

Den danska regeringen röstade 2008 igenom en lag som innebär att de 1100 största danska företag och investerare måste redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen som började gälla från och med 2010. Det ska i årsredovisningen beskrivas hur företaget jobbar med CSR och hur utvecklingen sker inom arbetet på detta område. Regeringen uppmuntrade också företagen att ansluta sig till FN:s Global Compact eller FN:s principer om ansvarsfulla investeringar. Förslag som regeringen hoppas ska leda till ett starkt rykte om ansvarstagande som ska innebära ett lyft för det danska näringslivet och bli mer konkurrens kraftiga. Länder som tidigare har infört samma lag är t.ex. Frankrike 2001 och Storbritannien 2007. (CCH Incorporated: Health & Human Resources, 2009)

## 4 Empiri

I kapitel fyra återges den information som inhämtas genom de sex intervjuer från Handelsbanken, SEB, Nordea, LO, Svenska Kyrkan och AP 7.

Tabell 1. Figur över respondenternas åsikter.

	Handelsbanken	SEB	Nordea	Svenska Kyrkan	LO	AP7
<b>CSR</b>	Ja CSR kommer ifrån brukssamhället, men är bredare idag.	Miljön blir allt viktigare. Hållbarhetsfrågan måste integreras i bolagen.	Tror på att shareholder value kommer att öka igen.	I princip ska staten betala skolor och dylikt, och bolagen ska betala skatt.	Mänskliga rättigheter, arbetstagarnas rättigheter, facklig soliditet, det är LO i ett nötskal.	CSR slog igenom på 1990- talet och är inte samma som brukssamhället.
<b>SRI</b>	Att vara en aktiv ägare är en av hörnstenarna i bankens investeringar.	SEB är en aktiv ägare.	Den sociala riskaspekten ska integreras i bankens alla investeringar.	Kyrkan är en viktig aktör i hållbarhets frågor.	Det har alltid varit en ledstjärna för LO att investera etiskt.	Både CSR och SRI kommer att expandera kraftigt.
<b>GRI</b>	Ingen lagstiftning på kort sikt, men kan komma på lång sikt.	Helst frivillig redovisning av CSR arbete.	Välkomnar en lagstiftning, men tror inte att den kommer snart.	Det är möjligt att det blir lagstiftat.	Kan komma att bli lagstiftat.	Ingen lagstiftning i dagsläget.

### 4.1 Handelsbanken - Elisabeth Jamal Bergström

*Chef för marknadsföring och information på kapitalförvaltningen.*

Utvecklingen för Handelsbankens fonder de senaste åren är en generell fråga, vid en väldigt sammantagen bedömning får flera aspekter tas med i beräkningarna och tänkas på, som att det finns aktiefonder, räntefonder, allokeringfonder och en hel del indexfonder. Generellt sett, under de senaste tre åren så har Handelsbankens fonder gått bättre än index med stora variationer. För att se hur fonderna ser ut jämfört mot vanliga aktiefonder då får man gå tillbaka lite grann och tänka på vad det är Handelsbanken gör, att de jobbar med SRI eller ansvarsfulla investeringar i alla Handelsbankens aktiva fonder. Banken har dessutom ett par etiska fonder vilka utesluter en del branscher och har egentligen kyrkans kriterier och riktar sig till en grupp kunder som har de kraven om uteslutning. Under 2009 eller 2010 var den etiska Sverigefonden en av de bästa Sverigefonderna i landet med en variation över tiden. Bankens risktagande på marknaden är varierande beroende på vilket förvaltningsuppdrag förvaltaren har. Handelsbanken har fonder som tar hög risk på marknaden och samtidigt finns

det fonder som tar ungefär samma risk som marknaden, vilket varierar mycket från produkt till produkt.

#### 4.1.1 CSR - Corporate Social Responsibility

Bergström tyckte att det var en intressant fråga att CSR kommer ifrån hur brukssamhället såg ut, att industrin tog ett socialt ansvar, vilket Bergström inte riktigt hade tänkt på. Men hon menar att det kanske är roten till CSR. Det arbetet som bedrevs då, när industrialismen kom till var kanske inte det man menar med CSR idag. Utan det var ett smalare koncept kan man uttrycka sig säger Bergström. Att företagen tog hand om sina arbetare, byggde skolor och så vidare, CSR är idag någonting mycket bredare känner hon. Det är helt korrekt att göra den analysen att det är därifrån det kommer, i alla fall i den svenska kulturen.

Bergström är osäker på om Shareholder value kommer att öka igen, nu efter att den ekonomiska krisen har lagt sig.

#### 4.1.2 SRI - Social Responsible Investments

Kvinnorna har påverkat CSR och SRI, vilket syns i och med att det är oproportionerligt många kvinnor som jobbar med CSR och även med ansvarsfulla investeringar, inom banksektorn. CSR har påverkat investerares sätt att investera. Handelsbanken har en policy som bygger mycket på att vara aktiva ägare, inte så mycket uteslutning av bolag. Handelsbanken har produkter som utesluter bolag också men huvuddelen av vår policy innebär att vara kvar som ägare och påverka bolagen i rätt riktning. Sättet som SRI påverkar våra investeringar på är ungefär det Handelsbanken lägger begreppet efter, alltså ansvarsfulla investeringar.

Det funkade ganska olika beroende på vilken marknad som förvaltaren arbetar på att hitta CSR företag. Handelsbanken investerar väldigt mycket i nordens, och där är det ganska lätt att hitta bolag. Våra nordiska bolag har kommit rätt långt med de här frågorna, sen är det svårare med andra viktiga marknader, som tillväxtmarknaderna till exempel. Det är svårare att hitta bolag som följer CSR i tillväxtmarknaderna men även där känns det som att det börjar bli mer vedertaget.

Handelsbanken försöker att arbeta med en aktiv ägarbild dels när det gäller svenska bolag eller nordiska bolag kan man säga. Där förväntar sig kunderna att banken har en ägarandel så att de har möjlighet att direkt kunna påverka ett bolag. Där jobbar banken på ett traditionellt sätt med arbete inför bolagsstämma valberedningar osv. Det vill säga en mer traditionell ägarroll men sen jobbar banken tillsammans med en konsult som hjälper banken att identifiera bolag som bryter mot normer och konventioner. Då finns det möjlighet att inleda en dialog med bolagen vilket i ärlighetens namn inte händer så ofta med de nordiska bolagen som är lite bättre på det här. Men banken har även möjligheten att ta upp frågan direkt när banken träffar bolagen. Detta sker genom CFO, investor relations eller VD:n på de regelrätta möten som banken har med bolaget.

Banken använder av en mängd faktorer för att screena av marknaden efter nya investeringsobjekt. En checklista används där en mängd krav ska vara uppfyllda. Det är väldigt mycket olika variabler som spelar in när en bedömning görs av banken.

Bergström tror vad gäller CSR i framtiden som egentligen inte är inom hennes kompetensområde, då hon jobbar med SRI, men CSR känns som att det är här för att stanna. Handelsbanken är så att säga "late adopters" som inte vill inrätta sig in någon mall och banken tycker att de jobbat med CSR på deras eget sätt i femtio år. Nu har dock banken inrättat sig i mallen och gjort en hållbarhetsredovisning och använder de här begreppen som blivit vedertagna på marknaden, så det känns verkligen som att det är här för att stanna. SRI i framtiden går mot att det blir mer integrerat i det reguljära investeringsarbetet, iallafall har banken den ambitionen att inte bygga upp någon stor verksamhet bredvid den ordinarie verksamheten som sysslar med de här frågorna. Det blir en integrerad del av investeringsbesluten och investeringsanalyserna.

Handelsbanken tar del av en massa information som finns på marknaden när banken ska investera i ett nytt företag, bland annat från press och oberoende analytiker. Sen gör banken en egen analys där investeraren analyserar både ekonomiska faktorer och andra variabler. Utifrån det fattar banken sitt investeringsbeslut. I vissa bolag där banken har en stor ägarandel har banken väldigt stor påverkan. I andra bolag kanske banken inte har så stor isolerad påverkan när det gäller bankens egen påverkan. Däremot jobbar banken väldigt mycket med samarbete med andra investerare och andra aktörer och då har banken större möjligheter att påverka.

#### 4.1.3 GRI - Global Reporting Initiative

Bergström tror inte att det blir lagstiftat att redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen på kort sikt men utesluter verkligen inte att det blir så på lite längre sikt. GRI är en standard för rapportering av hållbarhetsfaktorer. Bergström vet inte hur många av bankens investerade bolag som använder sig av GRI, och tror inte att banken följer upp andelen företag som använder sig av GRI.

## 4.2 SEB – Christina Strand Wadsjö

*Christina Strand Wadsjö CO-head ESG analytist som jobbar med hållbarhetsfrågor på förvaltningsavdelningen.*

SRI fonder kategoriseras och bedöms av Morning Star. SEB har olika fonder och de bedöms olika, idag följer de index i stort sett även om den etiska Sverigefonden gick bättre ett tag. SEB:s SRI fonder följer i stort även "vanliga" aktiefonder de ligger nära indexfonden på motsvarande nivå, globalfond mot SRI globalfond Sverigefond mot SRI Sverigefond osv. Den globala följer exempelvis Dow Jones sustainable index. Dock används negativ screening där man tar bort de bolag som har mer än fem procent av sin omsättning från spel alkohol tobak pornografi osv. Men det viktiga för SEB är inte att screena bort företag utan istället att försöka påverka dessa till att bli "bättre". SEB följer de regelverk som finns för fonden i fråga, och detta följs även upp så det går inte att justera risktagande efter eget bevåg.

#### 4.2.1 CSR - Corporate Social Responsibility

Förvaltaren har en investeringsprocess som han följer, SEB arbetar med att föra en dialog med bolagen i samarbete med förvaltaren för att se hur bolagen jobbar med hållbarhetsfrågor.

Kring detta finns det en normskrivning i botten i vilken ESG fungerar som ett bollplank. SEB tar även idag ett samhällsansvar, även om det inte är på precis samma sätt som för hundra år sedan. SEB är med och påverkar och tar sitt samhällsansvar. Det finns olika delar av CSR, det kan vara ideella aktiviteter eller någon form av sponsor aktivitet. Som en parallell till det gamla CSR tänket där bruket har en butik där arbetaren kan handla på krita för att bruket ska ha arbetaren kvar. Det var nyligen ett norskt oljebolag som ville investera i en ny snabbjärnväg, och där börjar man ana baktankar. Det väsentligaste är och kommer alltid att vara avkastningen. SEB tar ett ansvar men avkastningen till kunden vill banken göra på ett ansvarsfullt sätt.

Det är alltid en balansgång mellan shareholder value och ansvarsfrågor, CSR och SRI låter bra men som sagt i slutet av dagen är det avkastningen som räknas. Men CSR ökar och SEB satsar på detta. Det som måste göras är att skapa balans för att miljön blir allt viktigare och man måste integrera hållbarhetsfrågorna i bolagen. Det är också viktigt att kommunicera till kunderna vad bolaget står för.

#### 4.2.2 SRI - Social Responsible Investments

Ur bankens perspektiv så är de som driver CSR frågor både kvinnor och män, generellt sett. Om det skulle vara någon skillnad är det snarare så att det är företrädesvis yngre som engagerar sig i sådana frågor. Man kan dra parallellen till ekologisk och närodlat mat som även det drivs av företrädesvis yngre. Kunderna förväntar sig i grunden att banken tar ansvar, och här behöver bankerna som bransch också ta sitt ansvar. SEB har lanserat en hållbarhetsprofil i samarbete med Swesif där SEB är medlem, där har det tagits fram en varudeklaration för hållbara fonder, och detta ligger ute på nätet, exempelvis är de etiska fonderna beskrivna på ett bra sätt så det går lätt att se vilken strategi fonden har.

CSR har växt fram under en längre tid, för att i takt med att miljön och finans marknaden inte har varit sunda så är detta ett område i tiden. Det går efter hur SEB:s sätt att investera eller egentligen vad SEB:s styrelse och ledning har för uppfattning. Därför har en strategi tagits fram 2009 för att hållbarhetsaspekten ska bli fullt integrerad i alla affärsområden inom några år. Det är uppbyggt kring sex policys och tre position statements. Detta är ett viktigt och känsligt område för banken med stor påverkan på kunderna, inte bara SRI kunder. Policyerna bygger standarder, normer inom de här områdena. Förutom det så har SEB:s division skrivit på PRI. PRI är principer för ansvarsfulla investeringar. Det är sex principer och när banken skriver på PRI så lovar banken att de ska integrera hållbarhets aspekter i verksamheten, det är även viktigt att det drivs ett aktivt ägarskap. Till PRI betalar banken en årlig avgift och man rapporterar också årligen. SEB vill jobba med sådana frågor och idag är det många som vill det, även inom investment management.

SEB har en ägarpolicy som har ett avsnitt om hur banken arbetar som ägare. Det finns en investment policy som säger hur förvaltarna ska förvalta bolagen. SEB använder negativ screening för merparten av deras fonder.

SEB har en palett av SRI fonder, olika fonder med olika kriterier. Det finns även motsvarande palett för andra fonder. De aspekter som är väsentliga är de kriterier som SEB arbetar ifrån och det gäller mänskliga rättigheter, korruption, arbetsrätt, spel, alkohol, tobak och så vidare.

SEB arbetar aktivt med ägarfrågor ur ett hållbarhetsperspektiv, med fokus på svenska bolag. I bolag med mindre ägarandel samarbetar banken med andra ägare för att påverka. Som exempel är SEB med i ett samarbete kring korruption där banken påverkar genom att verka för att de bolag SEB är ägare i ska ha en policy framtagen för korruptionsfrågor. SEB gjorde ett samarbete nyligen för att se hur styrelsen ansvar var för de hundra största bolagen i Sverige. SEB:s fastighetsavdelning är fullt ut integrerad i hållbarhetsfrågor.

Hos SEB arbetar banken så att en förvaltare har ansvar för sin portfölj och sina fonder och där är Wadsjö på ESG-teamet ett stöd när det gäller ägarfrågor och ESG perspektiv. ESG hjälper till så att förvaltaren kan få en komplett bild av hur bolaget som förvaltaren funderar på att investera i ser ut.

SEB är aktiva inom ägande av företag, så i de bolag banken har större investeringar i, sitter banken med i valberedningar och är med på bolagsstämman. I de bolag banken har mindre ägarandel i försöker SEB ändå föra en dialog med styrelse och ledning. Intresset ökar hela tiden för CSR och SRI, det finns en eurosif undersökning som är gjord och som visar detta. Det som undersökningen tog upp var fyra faktorer; krav från investerare, krav från initiativtagare, påtryckningar från extern press och retail investment. Ansvar för enskilda investeringar ligger hos förvaltaren, ESG för en dialog med förvaltaren kring ansvarsfrågorna, men banken tar även in extern research.

SEB:s påverkan i de bolag banken har ett större ägande i är stor. Att sitta i valberedning och vara på bolagsstämma är en del i SEB:s ägarpolicy.

#### 4.2.3 GRI - Global Reporting Initiative

Wadsjö skulle helst se att bolag väljer att redovisa sitt CSR arbete frivilligt och inte att det ska behövas ett lagtvång. Det kan ses som en global trend och då kommer Sverige att följa efter. GRI är en standard för att rapportera CSR. SEB rapporterar enligt GRI men det är svårare att säga hur många av de bolag som SEB har investerat i som gör det.

### 4.3 Nordea – Sasja Beslik

*Chef för ägarstyrning och ansvarsfulla investeringar på Nordea.*

Nordea har precis för två- tre veckor sedan släppt två nya fonder, en tillväxtmarknadsfond som är tungt integrerad med en SDE fond, och sen en spansk fond som är en best in Class fond. Detta gjorde banken för två veckor sedan, så Nordea utvecklar nya produkter kontinuerligt.

Nordeas fonder har gått ganska bra jämfört med vanliga aktiefonder över längre tid. Bankens svenska aktie har inte gått så bra men har nu börjat repa sig, däremot har den nordiska aktien har gått väldigt bra. Vilket risktagande som tas på marknaden är en svår fråga, marknaden är reglerad, det finns regler för vilka risker som får tas i vissa fonder och de måste banken följa. Banken håller en ganska modest nivå, de är en lite mindre aktör på marknaden och tar därmed också en lite mindre risk.

#### 4.3.1 CSR – Corporate Social Responsibility

Som CSR såg ut tidigare med brukssamhällen där industrin tog ett samhällsansvar, det är något som banken mycket väl känner till. De anställda på banken är mycket pålästa om detta. Shareholder value kommer få ett ökande inflytande igen efter krisen har lagt sig helt.

#### 4.3.2 SRI – Social Responsible Investments

Det är lite svårt att svara rakt på hur kvinnorna har påverkat CSR, kvinnorna påverkas av CSR framför allt i utvecklingsländer. På en filosofisk nivå kan det sägas så här: det generella holistiska ansvarstagandet har ganska stark kvinnlig touch, även globalt och det där värderingarna finns inom CSR filosofin som finns i världen. CSR har påverkat bankens sätt att investera. På flera olika sätt analyserar banken företaget utifrån dess förmåga att hantera och minimera alla risker, i dagsläget formaliserar vi utifrån ett CSR perspektiv. Bankens policy för investeringar innebär dels att banken har skrivit på EUMPRI för två år sedan. Och dels utvecklade banken en ny strategi för ett år sen som går ut på att banken ska integrera den sociala riskaspekten i alla bankens investeringar. Då Nordea är nordens största kapitalförvaltare innebär detta ett tydligt steg framåt för SRI. Det är den processen som banken jobbar med just nu. Banken har ett antal fonder och utvecklar nya fonder och nya generationer av SRI- produkter. Där både sociala och finansiella variabler sammanvägs, innan banken bestämmer sig för att delta i en investering. SRI spelar absolut en stor roll när banken ska göra en ny investering. Banken gör uppföljningen av CSR i princip enligt on going basis det vill säga löpande. Det görs av ett team av analytiker som jobbar åt Beslik. Det är lätt att hitta företag som kommunicerar kring CSR och värdet av arbetet kring CSR, däremot är det ofta när man börjar skrapa på ytan så ser det lite annorlunda ut. Som en aktiv ägare deltar banken i ungefär 100 bolagsstämmor varje år i Sverige. Beslik har två personer som jobbar på hans avdelning bara med ägarstyrning, och löpande sköts screening av marknaden efter nya investeringsobjekt av kapitalförvaltare och av banken. CSR och SRI kommer att bli en integrerad del i företagets verksamhet, på samma sätt kommer det bli en integrerad del i hur vi investerar. När banken investerar i ett nytt företag utförs en due diligens process på företaget, där tittar investeraren på finansiella värden, ägarstyrning, och styrelsen. Investeraren tittar på de track record företaget har, och så tittar investeraren naturligtvis på hur företaget hanterar risker. Banken har relativt stor påverkan i de företag som de har investerat i.

#### 4.3.3 GRI – Global Reporting Initiative

Beslik skulle välkomna att det blir lagstiftat att redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen, vilket inte är på gång än i Sverige. Banken vet ganska mycket om GRI och andelen GRI företag är utbrett bland Nordeas investeringsobjekt.

### 4.4 Svenska Kyrkan – Gunnela Hahn

*Ansvarig för Svenska Kyrkans placeringar i hållbarhetsaspekter.*

Kyrkans fonder har gått ganska bra under de senare åren, både de globala, de svenska och även emerging markets, detta trots finanskrisen. Under de senaste tio åren, trots att världen genomgått två finanskriser, har den svenska börsen gått bättre än den globala vilket kan vara intressant att veta. Kyrkan har ca 60 % i aktier och 40 % i räntebärande papper. En del är



bättre en del är sämre, detta beror mer på aktieförvaltaren än CSR/SRI och hur duktiga de är vilken förvaltningsstil de har och hur de jobbar helt enkelt.

Kyrkan tar ganska begränsad risk, den viktigaste faktorn är vilken fördelning kyrkan har mellan aktier och räntebärande papper och hur allokeringen ser ut. Den strategiska allokeringen mellan olika tillgångsslag har den största påverkan på avkastning och risknivå. Kyrkan vill ha en avkastning på 3 % för att få en real avkastning på en tioårsperiod, vilket kräver den andel aktier de idag har. Hur kyrkans aktieförvaltare tar risk är nästa sak och där räknar kyrkan inte risk som avsteg från benchmark. Kyrkan vill inte att de ska bli styrda till vilka bolag som finns på ett index utan hellre välja bolag som de själva tycker är bra. Då kan det tillåtas en högre risk. Relativ risk anses resonera utifrån hur portföljen ser ut jämfört med ett index. Kyrkan har t ex inga oljebolag som är väldigt tunga på ett globalt index, då har kyrkan tagit en stor risk av den anledningen. Det vanligaste sättet att jämföra är mot benchmark vilket kyrkan inte tycker säger så mycket.

#### 4.4.1 CSR – Corporate Social Responsibility

Det ser annorlunda ut i dag när vi lever i en globaliserad värld jämfört med hur CSR såg ut tidigare med bruksamhällen där industrin tog ett samhällsansvar. Men i många delar av världen är det fortfarande så att det är en stor och viktig del, frågan är om det är statens roll eller om det företagets roll/uppgift. Det förväntas av många företag inom gruv- och oljeindustrin att de tar detta ansvar då de både får stora vinster och lämnar stora avtryck i de lokala samhällena. De påverkar miljön så mycket och då förväntas att de ger tillbaka i form av skolor och liknande, men i princip menar Kyrkan att det är statens ansvar. Bolagen ska betala skatt och inte ge upphov till externa kostnader i form av miljöförstöring, korruption och brott mot mänskliga rättigheter. Det är bättre om de sköter sina ESG faktorer på ett ypperligt sätt, och bidrar med skatter och arbete och teknologisk utveckling. Shareholder value är att ett företag inte har en ägare utan de måste se till alla intressenter, det är väldigt höga risker om företaget bara fokuserar på kortsiktiga vinster. Företagen måste se det mer långsiktigt annars blir det ingen vinst på lång sikt, med de kortsiktiga vinsterna är det där SRI-biten kommer in i finansvärlden. Företagen måste vara mer långsiktiga, men systemen är byggda för kortsiktighet så det är svårt för företagen. Det krävs att några bestämmer sig för att ta fram modeller som tar in långsiktigheten.

#### 4.4.2 SRI – Social Responsible Investments

Kvinnor är i allmänhet mer drivande i fråga om hållbara placeringar, kvinnor visar ett större intresse för etiska placeringar än män. För svenska kyrkan är CSR grunden för deras planeringsarbete, ansvarsfulla bolag är grunden för deras finanspolicy. Svenska Kyrkans policy för investeringar innebär att kyrkan aktivt söker företag som arbetar på ett trovärdigt sätt, med att ta ansvar för miljö mänskliga rättigheter och med bolagsstyrning. SRI påverkar kyrkans investeringar helt och hållet, det är väldigt styrande för kyrkan. Det är lätt att hitta företag som jobbar enligt CSR, det finns väldigt många bolag som jobbar med detta. Svenska kyrkan investerar i 400 bolag och i världen finns det över 20 000 börsnoterade bolag som arbetar efter CSR, så det är märkligt om det inte skulle gå att hitta något bolag.

Kyrkan väljer externa förvaltare med trovärdiga processer och bra produkter, och sedan följer kyrkan upp dessa månadsvis. Då tittar kyrkan på dem utifrån hållbarhetsaspekter, det är aldrig så att ett bolag är hundra procentigt hållbart, ansvarsfullt eller etiskt. Det viktigaste är att de jobbar seriöst med frågorna att de driver utvecklingen åt rätt håll i sitt bolag och sin verksamhet. Svenska kyrkans placeringar är så pass små att kyrkan inte är någon betydande aktör, men kyrkan har en strategi för påverkan av bolag. CSR och SRI kommer att bli mainstream, företagen kommer bli tvungna att jobba med dessa frågor på grund utav att alla andra gör det. Företagen kommer också bli tvungna att jobba med CSR och SRI för att världen ser ut som det gör med ökande efterfrågan och minskad tillgång på naturresurser.

Kyrkans förvaltare hjälper kyrkan när de ska investera i ett nytt företag. Kyrkan är ingen aktiv ägare ifråga om en aktiv ägarbild. Däremot är kyrkan en aktiv ägare i så måtto att när de hittar ett bolag så ingår det i kyrkans strategi att sitta med i valberedningar och ersättningskommittéer. Kyrkan är ändå en viktig aktör vad gäller hållbarhetsfrågor och ansvarsfullhet. Det är många förvaltare som vill ha svenska kyrkans pengar för att kunna visa att de har ett förtroende från oss, vilket i sin tur visar att de är duktiga förvaltare.

När kyrkan träffar företag är det för att kyrkan är pålästa investerare som kan de här frågorna. Då lyssnar också företagen på kyrkan. Kyrkan bygger upp dialoger med bolag utifrån de frågor kyrkan tycker är viktiga eller för att bolagen är bland våra största innehav. Detta innebär att kyrkan har lite extra koll på dessa bolag. Upptäcker kyrkan att bolagen har vissa brister i hållbarhetsfrågor så kontaktar kyrkan bolaget. Kyrkan träffar en hel del bolag och har precis anställt en tjej som ska jobba med ”företagsdialoger”.

Kyrkan är väldigt aktiva ägare utifrån de förutsättningar de har och tycker att de kan ha ganska stor påverkan, det är viktigare vad man säger och vad man har att komma med än om man är stor eller liten aktör på marknaden. Kyrkan arbetar även tillsammans med andra investerare för att göra projekt exempel inom Swesif, där jobbar kyrkan mycket med hållbart värdeskapande med några stora investerare. Kyrkan kan påverka genom PRI och då genom andra.

#### 4.4.3 GRI – Global Reporting Initiative

Det är mycket möjligt att det kommer att bli lagstiftat att redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen enligt Hahn som har pratat med finansmarknadsministern Peter Norman på Swesif: s senaste årsmöte. Peter Norman tycker att det är viktigt med transparens och öppenhet. En del av kyrkans bolag rapporterar enligt GRI en del gör det inte. Det är inget kyrkan ställer som krav. Det är möjligt att GRI kommer att öka, då det är viktigt att man får en jämförbarhet till rapportering och därför finns det en poäng i att lagstifta i frågan vilket skulle underlätta mycket arbete för kyrkan. Det är viktigt att hålla sig till något jämförbart annars blir det onödigt svårt att jämföra.

#### 4.5 LO – Eric Spernaes

*Eric Spernaes arbetar med ekonomisk relaterade frågor på LO och sitter i flera styrelser.*

LO:s fonder har utvecklats som den finansiella marknaden, sen har LO ett flertal fonder vissa har gått bättre och vissa sämre. Det går inte se något direkt tydligt mönster att de har förlorat för att de har tagit etisk hänsyn. LO har inte förlorat rent strikt avkastningsmässigt. Däremot finns det något exempel vid någon tidpunkt att en etisk fond tappade jämfört med sin systerfond, sett till relativ avkastningen, om börsen går ner vill inte LO att deras fonder går ner mer än index. LO:s fonder har levererat väl gentemot vanliga aktiefonder över längre tid. LO:s styrelse beslutar en normalportfölj varje år. Inom den kan placeringskommittén ta vissa mandat. Det vill säga det finns en viss korridor för placeringskommittén att taktiskt allokera. Genom strategisk allokering sätter LO:s styrelse årligen en normalportfölj. LO räknar med att deras kapital har en väldigt lång investeringshorisont på pengarna och de tål rätt mycket aktieexponering vilket de också har. LO har i huvudsak tre tillgångsklasser: aktier, räntor och fastigheter. Om fastigheterna räknas bort och det bara räknas det så kallade lösöret så ligger LO:s kapital exponerade 60 % i aktier och mer än så får inte LO ha. LO tar därmed en ganska stor risk på det investerade kapitalet. LO försöker jobba med fonder som har marknadsexponering mot aktiemarknaden, LO tål en nedgång för organisationen behöver inte pengarna på kort sikt. LO försöker hitta aktiemarknadsrisk inte bolagsspecifik risk, LO:s normalportfölj innehåller till viss del svenska, till viss del emerging markets m.m. När LO väljer förvaltare går de igenom vilken stil de har, LO kräver av alla förvaltare en robust, gedigen och seriös etisk spridning av fonderna.

#### 4.5.1 CSR – Corporate Social Responsibility

Vidgat mänskliga rättigheter, arbetstagarnas rättigheter – facklig solidaritet internationellt är LO:s affärsidé. Hela arbetarrörelsen har syftat till att ersätta det här brukssamhället som var förr som att handla i bolagets butik på krita. När LO själva börjat bli kapitalägare vill LO använda kapitalet på ett ansvarsfullt sätt. LO vill hitta bolag som sköter sig, men i och med att kapitalägarna börjar trycka på dessa frågor så kommer långsiktigheten i affärer vara det enda som gäller. Allt måste följa en vettig röd tråd för att kunna ha en uthållighet i det man gör. Företagen börjar ta ett visst ansvar i till exempel arbetsmiljö, shareholder value arbete är kopplat till SRI arbete.

#### 4.5.2 SRI - Social Responsible Investments

Utifrån en allmän synpunkt är det säkert så att kvinnorna har påverkat CSR, många av de som jobbar med bolagsstyrningsfrågor och sådant är ofta kvinnor. CSR har absolut påverkat LO:s sätt att investera, det har alltid varit en ledstjärna för LO sedan man började med investeringar att göra det etiskt. Att aktivt göra ansvarfulla investeringar är en självklarhet för LO. LO:s policy för investeringar innebär att organisationen har, som alla andra ett investeringsreglemente. LO har en normal portfölj och har en uppfattning om hur de vill allokera sina tillgångar.

LO har naturligtvis ett stort etiskt avsnitt som berör Global Compact, arbetstagare och mänskliga rättigheter. De tar även med miljöhänsyn. Viktigaste för LO är mänskliga rättigheter. LO investerar endast i etiskt screenade fonder. LO följer investeringar enligt SRI utifrån LO:s sätt att definiera det. Alla de produkter LO har investerat i är etiskt screenade. LO kan rent teoretiskt investera i vapenindustri men det är inget LO gör aktivt för de screenas bort i dessa fonder. LO skulle även kunna investera i ett ölbryggeri då det finns medlemmar

som jobbar i den branschen. Allt som strider mot svensk rättsuppfattning investerar LO självklart inte i. Det är fler och fler som arbetar enligt CSR idag, de senaste 10 åren har det hänt väldigt mycket. LO har till exempel fått gehör från stora banker. LO har byggt unika produkter, tagit initiativ till fonder med fondförvaltare. De flesta förvaltare har etiska filter på respektive fond. Genom att använda sig av positiv screening finns det en god affärspotential i bolag som sköter sin relation till sina medarbetare då de så småningom lyckas attrahera de bästa medarbetarna. LO arbetar med en aktiv ägarbild genom att vara lite ödmjuk inför uppgiften, och investerar dessutom gärna/aktivt i fonder som har en positiv screening som också försöker påverka bolagen i rätt riktning. LO utgår från väldifferentierade portföljer när de screenar av marknaden efter nya investeringsobjekt. CSR och SRI kommer mer och mer, exempel på det är rättvisemärkt och Fair Trade, Eric Spernaes sitter själv i styrelsen för Fair Trade. LO kräver av sina underentreprenörer t.ex. byggnadsarbetare att de har kollektivavtal, rätt försäkringar, betala F-skatt, betalar bra löner med mera. Där ställer LO också etiska krav.

#### 4.5.3 GRI - Global Reporting Initiative

Det kan tänkas att det så småningom kommer bli lagstiftat att redovisa CSR arbete i årsredovisningen, på redovisningsområdet går det mer och mer mot homogen redovisning. Börjar ett antal tongivande länder i EU så finns det väl goda förutsättningar för att det slår igenom på redovisningsområdet, det blir lättare att jämföra.

#### 4.6 AP7 – Johan Florén

*Johan Florén kommunikationschef på Sjunde AP Fonden.*

AP7: s fonder har utvecklats bra de senaste åren. Inom premiepensionssystemet brukar AP7 jämföra mot de privata fonderna eftersom AP7 är förvalsalternativ. AP7 har gått bättre än de privata fonderna och även jämfört med de från staten under förra året. AP7 är en Global aktiefond så går det globala aktieindexet ner så går även deras fonder ner så som under 2008. AP7 håller inte på med att försöka tima och byta mellan räntor och aktier. AP7 är en index fond så de följer just detta, index.

AP7 har formulerat sitt uppdrag som att de som inte väljer inom premiepensionssystemet ska ha minst lika bra avkastning som de som gör aktiva val. AP7 går inte på chansningar. Avkastningen är relaterad till den finansiella risken som man mäter standardavvikelse mot. Då betyder det att vill någon ha en lågriskfond får de räkna med låg avkastning. Normalt sätt rekommenderar AP7 inte att ta en lågriskfond eftersom AP7 håller på med pensioner som sträcker sig över en väldigt lång tid. AP7 risknivå ligger i nivå med en Sverige nivå, eller global tillväxtmarknadsfond med en avvikelse på 23-24%. Det är en högre risk än en ren global fond. Men långt under nischade tillväxtmarknadsfonder, vilket inte går att jämföra med räntesparande eller liknande.

##### 4.6.1 CSR - Corporate Social Responsibility

Vissa säger att CSR har funnits i 100 år och inte är något nytt, men det beror på hur de menar. CSR har slagit igenom på 2000 talet men började puttra lite på 90-talet. CSR är ju idag en helt annan sak än att AGA på den tiden byggde bostäder till arbetare på Lidingö.

De centrala delarna i detta har att göra med globaliseringen och bolagen som har blivit ofantligt stora, en omsättning som kan vara upp emot 500 miljarder dollar. Dessa gigantiska bolag outsourcar jobb till tredje världen, där det finns problem som vi blundar för, även klimatförstörelsen som inte accepteras här. De problemen har kommit de senaste decennierna. Vissa företag kör med säljsnack att de har hållit på med detta i 100 år men det är inte riktigt sanningen. Det är väldigt svårt att säga om shareholder value kommer minska i betydelse. Naturligtvis kommer företagsledningens huvuduppdrag vara att skapa aktieägarvärde, de kommer inte försvinna. Konjunkturerna kring CSR går lite upp och ner över tiden.

#### 4.6.2 SRI - Social Responsible Investments

Sett ur ett konsumentperspektiv, är det så att kvinnorna som konsumenter har bidragit till att CSR är där det är idag, och de är också överrepresenterade i förhållande till andra delar av finansbranschen. Florén säger att som privatperson ser han att kvinnor är mer mottagliga för den typen av kommunikation och frågor, han har inga vetenskapliga bevis för detta men om någon skulle säga att kvinnorna påverkar mer och mer så skulle han säga att absolut är det så och inte motargumentera. De här begreppen är ju lite knepiga, dels har de olika innebörd men samtidigt är de inte strikt definierade vad de betyder. CSR generellt är något som företagen och investerare håller på med. På ett sätt kan man säga att AP7 inte berörs av det. Men i praktiken är det så att hela detta ansvarstänk, att företagen och investerarna har samhällsansvar, det har ju utan tvekan påverkat oss. Men AP7 är en udda fågel inom detta för de är en fond inom premie pensionssystemet och samtidigt är de en statlig myndighet.

AP7 drivs inte av vad kunder vill ha, de får direktiv från riksdag och regering där står att AP7 ska ta hänsyn till miljö och etik, vilket de också gör. AP7 är en SRI investerare det betyder i praktiken att skillnaden mellan en som är det och en som inte är det är att AP7 tar hänsyn till sådana frågor i våra produkter. Det vill säga att AP7 sätter samman en bra portfölj som påverkas av frågor som miljö, etik och ansvar. Det är inte alltid lätt att avgöra om företag jobbar enligt CSR. De finns företag som vill göra intrycket att de jobbar aktivt med CSR men i praktiken kan det ifrågasättas om det endast är reklambyrån som har det med i kommunikationen eller om det verkligen händer något.

Sedan kan det sägas att det finns olika typer av investeringsstrategier som på något sätt tar med de här ansvarsfrågorna. Det finns en inriktning som är best in Class som bygger helt och hållet på hur bra de är på att arbeta med samhällsansvar och hantera sådana risker, så jobbar inte AP7. AP7 har i grunden en global aktiefond, med ca 2500 bolag dels tar de bort bolag som bryter mot internationella konventionen när det gäller miljö och mänskliga rättigheter. Sen har AP7 investerat ca 1 miljard i ett bolag som jobbar med miljöteknik. Samma sak gäller där att det är inga problem att hitta företag eftersom detta inte är AP7:s grundläggande investeringskriterium, väldigt få fonder har det som grundläggande kriterium. De har en kontinuerlig uppföljning på alla innehav som är systematisk och systematiserad. Det finns olika aspekter på hur AP7 jobbar med en aktiv ägarbild. En är att tänka sig ytterligheter i ena ändan går XXX in i några få bolag men äger en stor del och försöker kanske bli majoritetsägare. Då är de med och påverkar styrelseplatser. AP7 har i princip den andra

ytterligheten, i genomsnitt äger AP7 0,05 % av varje bolag. AP7 har 2500 bolag som de äger andelar i.

Det finns aktivistfonder där de aktivt går in för att ta styrelseplatser och verkligen påverka inriktningen på bolaget. AP7 har den motsatta strategin att aldrig äga någon större del i ett bolag långsiktigt utan sprida ut det väldigt brett. Då blir det en viss typ av ägarstyrning, som i AP7:s fall så är det framförallt att inte investera i bolag som bryter mot normer. Dessutom så har AP7 en viss dialog kring ansvarsfrågor, både innan utslutningsbeslut och även efter. Det finns ett visst samarbete med andra investerare där de går ihop för att få en större ägarandel, då kan de kontakta bolaget och säga åt dem att bättra sig i vissa frågor. Detta är nästan enda chansen om de på något sätt ska utöva ägarmakt och få en riktigt stor ägarandel för att det ska ge någon effekt på bolaget. Det finns exempel där huvudägaren är den som har all makt, även om de övriga är av annan åsikt så blir det som huvudägaren säger och då är den avvikande åsikten bara någon sorts symbolhandling. AP7 screenar av marknaden efter nya investeringsobjekt genom indexförvaltare i grunden. Detta innebär att AP7 inte håller på med den typen av analys som detta verkar syfta på. I AP7:s fall så ska de spegla hur världs index ser ut, och då så sätter de ihop en portfölj utifrån bolagens del av ekonomin. CSR och SRI är här för att stanna, de kommer dessutom att öka och expandera men kanske inte i lika hög fart som nu men riktningen är klar och det kommer kraftigt expandera. I grunden har AP7 en indexstrategi som styr när AP7 ska investera i ett nytt företag. De är förbjudna enligt lag att rösta i svenska bolag.

#### 4.6.3 GRI - Global Reporting Initiative

Det verkar inte som en lagstiftning för alla aktiebolag att redovisa CSR arbete ligger nära till hands. Om de tittar på statliga bolag så redovisar de enligt GRI, ett beslut som är 3 år gammalt. Det finns inte några tydliga tecken på att en lagstiftning är nära förestående gällande detta, men det kan ändras snabbt när det är politik i fråga. AP7 har inte gjort någon mätning om andelen GRI företag är utbrett bland deras investeringsobjekt och hur många av dessa företag som redovisar enligt GRI. Det spelar större roll om de håller på med aktiv förvaltning och stock picking. Sen är det fortfarande en viktig aspekt, då en del tycker att detta är en väldigt naturlig del av den finansiella analysen. Andra tycker att den är mindre naturlig, att de måste jobba på att ta med den. En tredje tycker att det är ett stickspår. AP7 håller inte på med sådant.

## 5 Analys

---

*I kapitel fem analyseras empirin i förhållande till teorin. Empirin klarläggs genom att respondenternas svar ställs mot varandra som sedan analyseras utifrån dess likheter och olikheter.*

---

### 5.1 CSR - Corporate Social Responsibility

CSR och SRI har påverkat investerare och förvaltares syn på de etiska och sociala investeringsformer som växt fram i Sverige. Idag förväntas alla företag ge en tydlig redovisning av sitt interna och externa arbete när det gäller miljö, etik och socialt ansvar. Många större företag i Sverige visar sitt CSR arbete öppet i sin årsredovisning och det har blivit praxis för de större företagen att redovisa detta. Genom att se längre bort än dagsläget syftar CSR till att skapa ett hållbart samhälle där hänsyn tas till företagets påverkan på omvärlden. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009)

Som det ser ut idag är betydelsen av ansvarsfulla investeringar ökande. Det som våra respondenter överlag arbetar med just nu är att försöka öka sin påverkan på de bolag som de har investerat i för att få dem att agera mer etiskt, att fortsätta åt rätt håll för en hållbarare framtid. De flesta respondenterna har handlingsplaner för hur de ska arbeta för ett etiskt korrekt agerande vad gäller bolagsstyrning, insiderhandel och korruption.

CSR har växt fram under en längre tid, för att i takt med att miljön och finans marknaden inte har varit sunda så är detta ett område i tiden enligt SEB, de har tagit fram en varudeklaration för hållbara fonder. Nordea har en ny strategi som går ut på att banken ska integrera den sociala riskaspekten i alla bankens investeringar.

Detta är exempel på hur bankerna hela tiden arbetar för att komma tillrätta med de problem som kan uppstå när man ska investera etiskt, att man försöker hitta sätt att klargöra hur bolagen de investerar i sköter sina åtaganden.

I den internationella finansvärlden så har svenska bolag tagit över den amerikanska aktieägarfokuserade synen på företagen, så kallat "shareholder value". Förändringen har bidragit till att ändra ägarstyrningen av de svenska bolagen så att de istället inriktar sig främst mot ägarnas intressen. De stora förändringar som skedde för aktieägarna var under 1990-talet då finansmarknadens inflyttande ökade och idén om "shareholder value" fick sitt genomslag. Genom utvecklingen av CSR som managementidé har svenska företag fått omvärdera sin syn på intressentrelationer. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009)

Målet för investerare har alltid varit avkastning. Men om man kan få samma avkastning på två håll, har man incitament för att tvinga fram ett val. Utvecklingen verkar gå mot att man idag tänker mer och mer på den långsiktiga hållbarheten och att man ställer en kortsiktig finansiell vinst mot en jämförbar på längre sikt, men då med ett ansvarstänkande för att få en framtid är socialt hållbar. Det våra respondenter har som mål är naturligtvis att nå dit att alla investeringar är etiska, men så länge det finns krig (eller hot om krig) i världen och att vi använder minskande naturresurser för el värme och forskaffning kommer det inte att bli verklighet.

Detta understryks av SEB: Det är alltid en balansgång mellan shareholder value och ansvarsfrågor, CSR och SRI låter bra men som sagt i slutet av dagen är det avkastningen som räknas. Men CSR ökar och SEB satsar på detta. Det som måste göras är att skapa balans för att miljön blir allt viktigare och man måste integrera hållbarhetsfrågorna i bolagen.

Det vanligaste argumentet mot att företag inte bör arbeta med CSR-frågor är att avkastning och vinstmaximering bör vara i fokus. Kritiker anser att vinstmaximering är det största bidraget företag kan ge till samhället och det enda sociala ansvar aktiebolag har är att ge högsta möjliga avkastning till aktieägarna. (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2009) De flesta respondenterna använder sig av att aktivt bearbeta ledningen av bolagen, för att påverka dem till ett arbete som ökar inflytandet av CSR/SRI. Det framgår tydligt att de som är kritiska mot CSR/SRI visserligen kan ha en poäng rent teoretiskt, men avkastningsmässigt finns det inte någon skillnad på företag med etiska investeringar och ett som går efter share holder value principen.

Bilden av brukssamhället som förebild för CSR är både positivt och negativt laddad, man kan se de fördelar som de anställda fick (skolor, arbete, samhällen) i förhållande till nackdelarna, exempelvis att vara ”tvungen” att börja handla på krita i brukets butik för att märka att den fällan gick inte att backa tillbaka ifrån, lönen täckte aldrig riktigt kritan. Om man konstant arbetar av en skuld till bruket är man aldrig fri.

Gunnela Hahn, Svenska kyrkan: Det ser annorlunda ut i dag när vi lever i en globaliserad värld jämfört med hur CSR såg ut tidigare med bruksamhällen där industrin tog ett samhällsansvar, men i många delar av världen är det fortfarande så att det är en stor och viktig del. Frågan är om det är statens roll eller om det företagets roll/uppgift. Det förväntas av många företag inom gruv- och olje- industrin att de tar detta ansvar då de både får stora vinster och lämnar stora avtryck i de lokala samhällena. De påverkar miljön så mycket och då förväntas att de ger tillbaka i form av skolor och liknande. Men i princip menar Kyrkan att det är statens ansvar. Bolagen ska betala skatt och inte ge upphov till externa kostnader i form av miljöförstöring, korruption och brott mot mänskliga rättigheter.

Jämförelsen med bruken då och dagens motsvarigheter (olja, gas, mineraler) gör att man kan se paralleller, vilket gör att man börjar fundera kring hur bra det är för samhället att ett oljebolag uppför tio skolor, jämfört med att låta oljebolagen endast arbeta för ökad vinst och istället öka beskattningen för att staten ska få avgöra vart exempelvis skolor ska byggas och även andra fördelar av dessa inkomster. Tyvärr är korruptionen i tredje världen för stor för att den situationen ska vara önskvärd, alla dessa regimer med diktaturer och nepotism som låter hela länder leva i misär, samtidigt som de som ”leder” landet lever i lyx.

## 5.2 SRI - Social Responsible Investments

Det ökade intresset för hållbart företagande har lett fram till begreppet SRI vilket beskrivs som finansmarknadens svar på CSR. Intresset för SRI-förvaltare ligger i att kombinera



maximal avkastning med ett socialt ansvarstagande. Företags ansvarstagande förmedlas i samtliga produkter och tjänster som distribueras och har därmed bidragit till att skapa en marknad för dessa företag, även för investerare. För investerare har det bildats så kallade placeringskriterier som är en slags regelbok för vilka aspekter förvaltaren ska ta hänsyn till, utöver finansiella grunder, i samband med investeringsbeslut. Tidigare baserades investeringsbeslut främst efter hur kriterierna *inte* uppfylldes, nu har det snarare blivit ett aktivt val att investera i bolag som kan *påvisa* ett främjande av socialt ansvarstagande enligt Löhman & Steinholtz. (Löhman & Steinholtz, 2003)

Det respondenterna påtalar är entydigt, de flesta har indexfonder både ansvarstagande och andra och de följer enligt berörda respondenter index.

På senare år har det blivit allt vanligare med aktivt ägande där förvaltaren arbetar tillsammans med företaget för att arbeta mot ett större socialt ansvarstagande och hållbar utveckling. I stället för att handplocka företag som uppfyller kriterier för socialt ansvarstagande väljer man företag där investeringsutsikten ser god ut och inleder därefter en dialog för att införliva ett CSR-tänk. Fördelen med det här tillvägagångssättet är att marknaden för SRI-företag blev större i och med att lönsamheten sattes i fokus i stället för CSR enligt Vogel (Vogel, 2006).

Som flertalet respondenter påtalar, SRI är en långsiktig plan något som ska ge bättre avkastning på lång sikt men inte på bekostnad av någon annan samhällsgrupp.

Vissa företag anser att deras rykte kring moraliska aspekter är viktiga att beakta, framförallt när det gäller att attrahera sociala investerare. Långsiktigheten som fördel för SRI investering är något som samtliga respondenter håller med om.

Generellt sätt används ägarstyrning av de som förvaltar aktivt. AP7 är de som avviker i denna uppsats då de har valt att sprida ägande för att inte ha ett betydande ägande någonstans, är helt passiva i sin ägarroll, detta är beslutat i regeringen och inget AP7 själva kan ändra på. Övriga respondenter har en aktiv ägarroll där målet är att förändra snarare än att bibehålla, att aktivt söka bolag som inte är perfekta för att genom påtryckningar skapa möjligheter till förändringar. Kan man genom ägarstyrning påverka ett dåligt bolag att bli bra har det större påverkan på samhället i stort, vilket ger en större förändring än om man bara investerar i de som redan är bra.

De strategier Schueth (Schueth, 2003) skriver om används mer eller mindre av alla respondenter; reality check är självklart, utanför teorin finns det inget som är perfekt, ägarstyrning (share holder value) har redan tagits upp och respondenterna är tydliga i sina val, screening används av samtliga respondenter, vissa negativ screening andra positiv screening.

Vilka de är som använder negativ screening går egentligen inte att svara ja eller nej på. AP7 är en passiv aktör som använder sig av bolag som är bra (negativ screening) men vill gärna investera i de bolag som svenska kyrkan investerar i på grund av kyrkans tillförlitlighet. SEB och Handelsbanken använder till stor del negativ screening men blandar tillvägagångssätt beroende på fond, Nordea använder positiv screening för att aktivt driva bolagen i rätt riktning.

Svenska kyrkan då? Per definition negativ screening då de inte investerar i vapen, tobak, alkohol, och porr och så vidare, men man använder sin stora påverka till ändring(tillförlitligheten hos svenska kyrkan är mycket stor) för att påverka bolag till förbättring, för att svenska kyrkan ska kunna investera. I detta fall är gränsen mellan positiv och negativ hårfin . Svenska kyrkan använder negativ screening på papperet men positiv screening i verkligheten. Både användandet och betydelsen av SRI ökar konstant och får en större inverkan på investerare. Grundtanken för en investerare är ju avkastning och att få avkastning under längre tid, ligger mer rätt i tiden idag än tidigare.

Trenden i allmänhet går mot att investerare använder sig mer av positiv screening jämfört med tidigare negativ screening, vilket innebär det som de flesta respondenter generellt sett gör, nämligen att hitta ett bolag som försöker bli bättre och genom inre påverkan i ett sådant bolag hjälpa dem på vägen till att uppnå högt uppställda CSR mål.

Idag finns det inga belägg för att en SRI investering skulle ha lägre avkastning än någon annan investering. Detta har förändrats sedan SRI ökade i betydelse och att SRI är mer inriktat mot lönsamhet än CSR. Många gånger spelar andra faktorer in på investerarna exempelvis moraliska aspekter genom att kunna visa att Svenska kyrkan väljer att investera, visar att bolaget har rätt målsättning för att uppfylla höga krav vilket leder till ett ökat förtroende från andra investerare vilket i sin tur ökar aktievärdet. SRI är ett incitament för ökad lönsamhet och leder då tillbaka till shareholder value och den kombinationen får väl anses vara väldigt stark?

Vad som framkommit relativt tydligt är att kvinnans roll i samhället har ökat i samband med det ökande ansvarstagandet på marknaden. Faktumet att kvinnan generellt har gått ifrån om inte hemmafru, så åtminstone den i hushållet med lägst lön, till att idag faktiskt kunna göra karriär är allmänt etablerat. Vi är inte framme än när det gäller jämställdhet, men det är tydligt att kvinnorna är dominerande i CSR/SRI frågor och med den allt snabbare ökningen för dessa investeringskriterier generellt sett, kan detta leda till att öka jämställdheten på finansmarknaden.

### **5.3 GRI - Global Reporting Initiative**

Att redovisa CSR i årsredovisningen ökar för varje år och att kunna göra så att alla redovisar på samma sätt är något respondenterna ser fram emot. Transparens och öppenhet är viktigt för alla intressenter och kommer antagligen att leda till att om det inte kommer ett lagtvång så kommer säkert marknaden att kräva det av bolagen ändå.

## 6. Slutsats

---

*I kapitel sex framförs de slutsatser som besvarar studiens frågeställning. Vidare framförs egna tankar och förslag till fortsatt forskning.*

---

### 6.1 Resultat

Forskningsfrågan för denna uppsats:

*Hur ser förvaltarna och investerarna på framtiden för sociala investeringar och kommer deras jobb som förvaltare och investerare att förändras efter kriserna som varit?*

Respondenterna är överens om att CSR och SRI kommer att fortsätta öka. De är också överens om att shareholder value kommer att få ett ökande inflyttande igen efter kriserna. SEB sa: ”i slutet av dagen är det ändå avkastningen som räknas” vilket väl stämmer in på vad de andra respondenterna antydde.

Respondenternas jobb i framtiden kommer att fortsätta vara inriktat på ägarstyrning som påtryckningsmedel samt screening av företag vid investeringar. Ägarstyrningen kommer att fortsätta att bli mer inriktat på samarbete mellan olika investerare och förvaltare som går ihop för att få en större post av aktier och har därmed möjlighet att påverka företagen. Detta uppnås antingen genom att investera i färre bolag, för att ha en tillräckligt stor röstandel själva eller att gå ihop med andra minoritetsägare för att uppnå detta. Trenden som har kommit och som respondenterna anser kommer att fortsätta är att de flesta går ifrån negativ screening (att välja bort bolag som inte uppfyller målen) till positiv screening (att antingen påverka bolagen till att uppfylla målen eller att företrädesvis välja bolag som har en tydlig plan för hur de ska uppfylla målen).

### 6.2 Reflektioner

Vårt fokus med den här uppsatsen var att undersöka CSR från ett investerarperspektiv. Det framkommer flera indikationer i litteraturen på att investeringsintresset för CSR har ökat markant den senaste tiden. Framför allt finns det idag en marknad för förvaltningsföretag, SRI-företag, som har som huvudmål att investera i företag som ligger i framkant inom CSR - området. De företag som kommer att intressera sig för detta mest är de som känner störst krav från intressenterna att agera etiskt. Exempel på detta är pensionsbolag som är duktiga på att följa SRI, vilket kan bero på att den här formen av företag har ett stort intresse från allmänheten. Pensionssparande innefattar ofta investeringar med ett perspektiv på längre sikt, vilket gör att investeringar i företag som satsar på ett långsiktigt och hållbart tänkande bli mer aktuella i dessa sammanhang.

Intresset för CSR inom finansvärlden har blivit större och frågan är om börsens kortsiktiga agerande kommer att förändras efter den finanskris som har varit? Bland den teori som finns i ämnet framgår en tro på att när omvärlden börjar återhämta sig och länder med finansiella problem får ordning på sina statsfinanser, samt osäkerheten på finansmarknaden avtar, kommer det att successivt återgå till ”shareholder value”-perspektivet. Detta påstående blir

tydligt motsagt av respondenterna i denna uppsats, vilket visar att kortsiktigheten för investerare alltid kommer att finnas kvar, det är ett av fundamenten i börsvärlden, men att det inte kommer att gå lika djupt som innan den finansiella krisen vilket flertalet respondenter också påtalar. Bland annat kommer finanskrisens utslag att få länders regeringar att reglera marknaden hårdare, vilket bidrar till ett större ansvarstagande inom finansvärlden än tidigare. Dessa regleringar har våra respondenter också reflekterat över och de tror att det kommer att komma om inte en lag som kräver redovisning av CSR mål så kommer marknaden att kräva en enhetlig rapportering, exempelvis genom GRI.

Finanskriserna har såklart påverkat investerarna, och varit en starkt bidragande faktor till att öka andelen ansvarsfulla investeringar. Generellt sett har inte den svenska marknaden påverkats i lika stor utsträckning som övriga världen, men den påverkan som varit har ytterligare förstärkt tron på CSR/SRI. På många sätt framgår det att våra respondenter är väl insatta i hur dagsläget ser ut för de bolag som arbetar mot att uppnå sina mål för CSR. Flertalet driver aktivt ett arbete för att påverka bolag i ”rätt” riktning, genom att antingen samarbeta i investerargrupper för att få en större röst i bolaget ifråga eller att aktivt vara delaktiga i bolagets ledningsbeslut i exempelvis valberedning och bolagsstämmor.

Det framgår tydligt att avkastningen från CSR/SRI bolag/fonder inte på något sätt avviker från avkastning av motsvarande bolag/fonder. Ingen av respondenterna har märkt att en etisk placering skulle ha lägre avkastning än en som inte är det. Detta faktum understöds av Vogel som har forskat i ämnet.

Enligt Vogel (Vogel, 2006) har idag SRI - fonder bara 2 % av fondmarknaden, kan det då vara svårt att hitta bolag som har kriterierna uppfyllda för att kunna göra ansvarsfulla investeringar i? Enligt våra respondenter så är det inte fallet i själva verket är det tvärt om, det är inte svårt idag och det blir hela tiden lättare. Idag använder sig många bolag av redovisning av CSR i sin årsredovisning, detta efter ökande krav ifrån sina intressenter då fler och fler kräver en bättre transparens i bolagens agerande efter de senaste årens skandaler. Möjligheterna för bolagsledningarna att ta ut stora bonusar, även vid ett negativt resultat minskar allt mer. Mycket på grund av att man måste visa på en bättre långsiktig planering för att tillgodose målen för SRI.

Detta visar att det inte är svårt att placera etiskt jämfört med ”oetiskt”, eller att det skulle vara sämre avkastning på dessa placeringar.

Att kvinnor spelar en stor roll för utvecklingen av arbetet kring att uppfylla CSR/SRI mål är tydligt. Som Schueth (Schueth, 2003) påtalar, även om respondenterna inte har tagit del av forskning kring påståendet så är det en relativt klar bild av att de flesta som arbetar med och kring dessa frågor är kvinnor (företrädesvis yngre kvinnor även om det kan vara en ökning också bland de yngre männen).

Grundtankarna kring CSR är efter förebilden av brukssamhället, men jämfört med de missförhållanden som LO har motarbetat tidigare. Idag ligger ett större fokus på att skapa en möjlighet för arbetarna i jämförelse till den livegenhet som skapades i brukssamhället genom att nästan tvinga arbetarna kvar vid bruket. Detta har även respondenterna vetskap om och

dessa förhållanden är något som de undersöker vid investeringar i liknande verksamheter(ex gruvdrift i utvecklingsländer).

Idag är det många gånger viktigt för en investerare att den delen av investerandet som påverkar tredje person också visar en förbättring och att kunna visa på förbättrade förhållanden för dessa kan vara avgörande för en investering vara eller icke vara.

En fråga som respondenterna fick svara på var om hur de gör för att göra nya investeringar, och där framgick att de har långt utarbetade policys för detta då det är så många faktorer som spelar in när dessa beslut ska tas. Samtliga arbetar mycket aktivt med sina förvaltare för att få fram så mycket material som möjligt för att få en rättvisande bild av hur bolaget ifråga egentligen arbetar med de mål som de har satt upp. Många gånger så kan våra respondenter bli tillfrågade av förvaltare i sakfrågor för att de är så pass väl insatta i ämnet.

Information är idag en mycket viktig del i hur affärsvärlden fungerar och dagens snabba spridning av information(internet med wikileak för officiella fakta och facebook och twitter för sociala ”fakta”) gör aktörerna på marknaden medvetna om att de ständigt övervakas. Till detta kommer medias bevakning som idag blir mer och mer obeveklig

All ekonomi styrs av den enkla devisen tillgång och efterfrågan, och som poängteras av Gunnela Hahn för svenska kyrkan. Gunnela Hahn menar att nu när tillgångarna börjar sina och efterfrågan fortsätter att öka så kommer det att bli ännu viktigare att man investerar både etiskt och socialt ansvarsfullt för en hållbar ekonomisk framtid.

### 6.3 Egna tankar

Frågan om socialt ansvarstagande bland företag är något som historiskt sett har kommit och gått över tiden. Tidigare var Sverige kända för den svenska modellen där företag hade tydlig påverkan på samhället i stort. I och med globaliseringens framfart hamnade aktieägarvärdet i främsta rummet, vilket ledde till kortsiktighet bland företagen. CSR kom då som en reaktion mot de olika företagsskandaler som inträffade, där kritik framfördes mot företagens etiska och ansvarslösa agerande. Det varierande intresset för socialt ansvarstagande som har funnits genom åren anser författarna kommer att fortsätta i framtiden också. När finansmarknaden stormar är det lätt att de etiska aspekterna får stor uppmärksamhet och genomslag i samhället, vilket leder till att CSR blir mer önskvärdt och diskuterat. När sedan marknaden lugnar ner sig och hålls stabil kan CSR lätt bli bortglömt och gå mer och mer tillbaka till synen på aktieägarvärdet som det mest betydelsefulla. På detta sätt kommer CSR och sociala frågor att fluktuera i framtiden. Företagen är och fortsatt kommer vara inställda på ett arbete med sociala frågor då den allmänna uppfattningen är att detta skapar maximalt aktieägarvärde på lång sikt. Ju längre CSR får ett fast grepp i näringslivet desto mer kommer det att bli ett inarbetat sätt i företagen. Däremot är det så att samhällsintresset är det som förändras mest i perioder, i takt med olika företagsskandaler som uppmärksammas samt hur media väljer att förhålla sig till de här frågorna.

Vi instämmer med respondenterna om att det skulle vara bra om alla redovisade sina CSR mål enligt GRI exempelvis, men det som våra respondenter poängterar är att det inte är nära förestående med en lagregel för att tvinga företagen till redovisning. Detta stämmer med vår bild av hur denna fråga kommer att utveckla sig.

#### **6.4 Fortsatt forskning**

Förslag på fortsatt forskning som författarna tror skulle kunna få intressanta resultat, är att göra om denna studie efter att marknaden har kommit en bit in i en ny högkonjunktur för att se om motsvarande respondenter skulle ha ändrat uppfattning i någon av frågorna. Vad som också skulle kunna beforskas är en internationell aspekt över samma frågeställning, eller att göra den i ett av de länder som har lagstiftningen om GRI redovisning för att göra en jämförelse.

## Litteraturförteckning

Amatori, F., & Jones, G. (2003). *Business History around the world*. Cambridge: Cambridge University Press.

AP7. (den 17 Maj 2011). AP7. Hämtat från AP7.se: <http://www.ap7.se/sv/Om-AP7/> den 17 Maj 2011

Björklund, M., & Paulsson, U. (2003). *Seminarieboken : att skriva, presentera och opponera*. Lund: Studentlitteratur.

Booth, W. C., Colomb, G. G., & Williams, J. M. (2004). *Forskning och skrivande konsten att skriva enkelt och effektivt*. Lund: Studentlitteratur.

Borglund, T., De Geer, H., & Hallvarsson, M. (2009). *CSR Värdeskapande hur företag tar socialt ansvar*. Falun: Norstedts Akademiska Förlag.

CCH Incorporated: Health & Human Resources. (2009). Denmark Mandates CSR Reporting. *CCH Incorporated: Health & Human Resources* , 1.

Fraser, I. (2010). The great and the good aim to 'humanise globalisation'. *Financial Times* , 10.

Friedman, V. (2007). Luxury brands fail to make ethical grade. *Financial Times* , 2.

Handelsbanken. (den 16 Maj 2011). *Handelsbanken*. Hämtat från Handelsbanken.se: [http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/ISStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=ombanken&navid=Investor\\_Relations&navob=53&base=/Shb/Inet/ICentSv.nsf&sa=/Shb/Inet/ICentSv.nsf/default/q700BBE2F5D0AE8B2C12571F10024A224](http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/ISStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=ombanken&navid=Investor_Relations&navob=53&base=/Shb/Inet/ICentSv.nsf&sa=/Shb/Inet/ICentSv.nsf/default/q700BBE2F5D0AE8B2C12571F10024A224) den 16 Maj 2011

Hohnen, P. (2004). Non-financial reporting is set to grow in importance. *Financial Times* , 14.

Hoyos, C., & McNulty, S. (2003). The oil company the greens love to hate: Carola Hoyos and Sheila McNulty on why ExxonMobil's reputation over environmental, sustainability and human rights issues is so drastically different from the image promoted by Shell and BP. *Financial Times* , 12.

Jones, D. (2010). Opportunities to Make Business Better. *Wall Street Journal* .

Kell, G. (2010). *Globa Compact international yearbook*. FN.

Kvale, S., & Brinkmann, S. (2009). *Den kvalitativa forskningsintervjun*. Lund: Studentlitteratur.

Lindqvist, M., & Söderlind, P. (2009). *Informations kompetens*. Stockholm: Santérus Förlag.

LO. (den 16 Maj 2011). LO. Hämtat från LO.se: <http://www.lo.se/home/lo/home.nsf/unidView/702BAB10A35C5A22C1256E3C004FED03> den 16 Maj 2011

- London, S. (2005). How corporate responsibility works in a market economy . *The Financial Times Limited* , 13.
- Lundahl, U., & Skäravad, P.-H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur.
- Löhman, O., & Steinholtz, D. (2003). *Det ansvarsfulla företaget*. Stockholm: Ekerlids Förlag.
- Murray, S. (2010). Political spending does not always match CSR values. *Financial Times* , 3.
- Nordea. (den 16 Maj 2011). *Nordea.com*. Hämtat från Nordea:  
<http://www.nordea.com/Om+Nordea/52062.html> den 16 Maj 2011
- O'Connor, J., & Purcell, J. (2009). Paying the price. *CPA Australia* , 22-25.
- Olsson, H., & Sörensen, S. (2008). *Forskningsprocessen: kvalitativa och kvantitativa perspektiv*. Ljubljana: Liber AB.
- Patel, R., & Davidson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur.
- PWC. (den 12 04 2011). *PWC*. Hämtat från pwc-webbplats:  
<http://www.pwc.com/se/sv/redovisning/halbarhetsredovisning.jhtml> den 12 April 2011
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics* .
- SEB. (den 16 Maj 2011). *SEB*. Hämtat från SEB.se:  
<http://www.sebgroup.com/pow/wcp/sebgroup.asp?lang=se> den 16 Maj 2011
- SIS Förlag AB. (2005). *CSR- Socialt ansvarstagande för företag*. Stockholm: SIS Förlag AB.
- Svenska kyrkan. (den 17 Maj 2011). *Svenska kyrkan*. Hämtat från svenskakyrkan.se :  
<http://www.svenskakyrkan.se/default.aspx?id=586187> den 17 Maj 2011
- Ulf Lundahl, P.-H. S. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*.
- Vogel, D. (2006). *Market for Virtue : The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility* . Washington, D.C.: Brookings Institution Press .



## Bilaga 1

### Intervjufrågor

1. Hur har kvinnorna påverkat CSR?
2. Har CSR påverkat ert sätt att investera?
3. Vad är er policy för investeringar?
4. Hur påverkas era investeringar enligt SRI?
5. Är det lätt att hitta företag som jobbar enligt CSR och hur sköts uppföljningen?
6. Hur jobbar ni med en aktiv ägarbild?
7. Tror ni det kommer att bli lagstiftat att redovisa sitt CSR arbete i årsredovisningen så som i England, Frankrike och Danmark?
8. Hur screenar ni av marknaden efter nya investeringsobjekt?
9. Vad anser ni om hur CSR såg ut tidigare med bruksamhällen där industrin tog ett samhällsansvar?
10. Hur ser framtiden ut för CSR och SRI?
11. Tror ni att shareholder value kommer att minska i betydelse eller när krisen lagt sig få ett ökat inflyttande igen?
12. Hur gör ni när ni ska investera i ett nytt företag?
13. Hur stor påverkan anser ni att ni har i de företag som ni har investerat i?
14. Vad vet ni om GRI?
15. Är andelen GRI företag utbrett bland era investeringsobjekt?
16. Hur har era fonder utvecklats under de senare åren?
17. Hur ser era fonder ut gentemot vanliga aktiefonder över längre tid?
18. Vilket risktagande tar ni på marknaden?