

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

**- en kvalitativ undersökning om ESG och
hållbarhetsredovisning**



10:2017

Datum för godkännande: 18.05.2017
Handledare: Christer Kullman

EXAMENSARBETE

Högskolan på Åland

Utbildningsprogram:	Företagsekonomi
Författare:	Bodil Dahlén
Arbetets namn:	Ansvarsfulla investeringar - en kvalitativ undersökning om ESG och hållbarhetsredovisning
Handledare:	Christer Kullman
Uppdragsgivare:	

Abstrakt

För att kunna investera ansvarsfullt behöver investerare ha kunskap och verktyg för att ta ansvarsfulla investeringar i beaktande. ESG (environmental, social and governance) är ett begrepp som innebär att man tar i beaktande miljö-, sociala- och bolagsstyrningsfrågor i investeringsprocessen. Hållbarhetsredovisning, där företag redovisar sitt arbete för hållbarhet, kan möjligen vara eller bli ett verktyg för investeraren. Denna uppsats är en kvalitativ undersökning med syfte att undersöka investerarens ansvarsfulla investeringar. För att få en uppfattning om teori och verklighet stämmer överens har jag intervjuat två investmentbolag. Med hjälp av teorin har jag analyserat resultatet från intervjuerna. Det framkom att delar av teorin stämmer överens med respondenternas svar trots att investmentbolagen inte direkt arbetar med ESG begreppet, ansvarsfulla strategier eller hållbarhetsredovisning. Ansvarsfulla investeringar är någonting som blir allt viktigare och företags hållbarhetsredovisning kan komma att bli ett verktyg för investerare i investeringsprocessen.

Nyckelord (sökord)

Ansvarsfulla investeringar, Investerare, ESG, Hållbarhetsredovisning

Högskolans serienummer:	ISSN:	Språk:	Sidantal:
10:2017	1458-1531	Svenska	43 sidor

Inlämningsdatum:	Presentationsdatum:	Datum för godkännande:
08.05.2017	12.05.2017	18.05.2017

DEGREE THESIS

Åland University of Applied Sciences

Study program:	Business Administration
Author:	Bodil Dahlén
Title:	Responsible Investment - a Qualitative Survey of ESG and Sustainability Reporting
Academic Supervisor:	Christer Kullman
Technical Supervisor:	

Abstract
<p>To be able to invest responsibly, investors need knowledge and tools to take consideration of responsible investments. ESG is a notion that investors could use to identify environmental, social and governance issues during the investment process. Sustainability reporting, when companies report their work of sustainability could possibly be a tool for investors. This essay is a qualitative survey with the purpose of investigating investors' responsible investments. To get an appreciation of theory and reality I have interviewed two investment companies. With the help of the theory, I have analyzed the results of the interviews. It emerged that parts of the theory are consistent with respondent's answers despite the fact that these interviewed investment companies do not directly work with the ESG concept, responsible strategies or sustainability reporting. Responsible investment is becoming increasingly important and sustainability reporting could be a tool in the future for investors in the investment process.</p>

Keywords
Responsible investments, Investors, ESG, Sustainability reporting

Serial number:	ISSN:	Language:	Number of pages:
10:2017	1458-1531	English	43 pages

Handed in:	Date of presentation:	Approved on:
08.05.2017	12.05.2017	18.05.2017

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemformulering	7
1.3 Syfte	7
1.4 Avgränsning	7
1.5 Begreppslista	7
2. METOD	9
2.1 Kvalitativ och kvantitativ forskningsmetod	9
2.2 Datainsamling	9
2.2.2 Intervju	10
3. TEORI	11
3.1 Intressenter	11
3.1.1 Investeraren och investmentbolag	12
3.2 Ansvarsfulla investeringar	12
3.2.1 ESG; Environment, Social and Governance	13
3.2.2 Ansvarsfulla investeringsstrategier	16
3.4 Hållbarhetsredovisning	18
3.4.1 Aktuell lagstiftning	19
3.4.3 Varför hållbarhetsredovisar företag	21
4. RESULTAT, ANALYS & DISKUSSION	23
4.1 Intervju med Företag A	23
4.1.1 Allmän information om företaget och investeringsprocessen	23
4.1.2 Ansvarsfulla och hållbara investeringar	24
4.1.3 Hållbarhetsredovisning	25
4.1.4 Framtiden	26
4.2 Intervju med företaget Eriksson Capital Ab	27
4.2.1 Allmän information om företaget och investeringsprocessen	27
4.2.2 Ansvarsfulla och hållbara investeringar	28
4.2.3 Hållbarhetsredovisning	30
4.2.4 Framtiden	31
4.3 Analys	32
4.3.1 Ansvarsfulla och hållbara investeringar	32
4.3.2 Hållbarhetsredovisning	35
4.3.3 Framtiden	37
4.4 Diskussion	39
4.4.1 Ansvarsfulla och hållbara investeringar	39

4.4.2 Hållbarhetsredovisning	39
4.4.3 Framtiden	40
5. SLUTSATS	42
5.1 Trovärdighet	42
5.1.1 Reliabilitet och validitet för kvalitativ forskningsmetod	43
5.2 Förslag till vidare forskning	44
REFERENSER	
BILAGA	
Frågeunderlag till intervjuerna med Företag A och Eriksson Capital	

1. INLEDNING

1.1 Bakgrund

Det är inget nytt fenomen att man beaktar sidor som etik, miljö och samhälle när tillgångar skall placeras. Historien berättar att kyrkan var tidig med att ta hänsyn till vart man placerade sina medel och valde att utesluta verksamheter som gynnade tobak, alkohol och vapen (Sjöström, 2014). Ett fokus på företagsansvar finns på grund av globaliseringen av företagens verksamheter. Företagens verksamheter granskas av olika intressenter och ansvaret hos företagen i hur och vem som tillverkar produkterna sträcker sig allt lägre ned i leverantörskedjan (Frostenson, Helin, & Sandström, 2015). Globaliseringen av verksamheter har lett till att man inte längre endast kan bry sig om sitt egna hemmakontor och närmiljö. Driver man en verksamhet måste man ta ansvar för sin påverkan på klimatet och medmänniskor i närmiljön, andra länder och världsdelar. (Grankvist, 2012)

Inom finansvärlden arbetar man med risker och värdeskapande. Hållbarhetsinformation är en viktigt informationskälla i investeringsbeslut för att kartlägga vilka risker och värden investeringen skapar. Att arbeta med hållbarhetsfrågor i bolag och investeringar brukar benämnas med förkortningen ESG, Environment, Social och Governance. ESG handlar om att man arbetar med miljö,- och sociala frågor men också med bolagsstyrningen. När investerare beaktar dessa punkter i investeringsbeslut arbetar man med ansvarsfulla investeringar. (Borglund et al., 2012)

Företag har på olika sätt börjat implementera hållbarhet i sina verksamheter allt eftersom fler intressenter börjat intressera sig av dessa frågor och aktieägare visat större intresse i *hur* företaget går med vinst (Sjöström, 2014). Ett sätt för företaget att berätta om hur de arbetar med hållbarhets frågor är genom att hållbarhetsredovisa. Hållbarhetsredovisning är en rapport där företagen redovisar sitt arbete om ekonomiska-, miljömässiga- och sociala frågor. (Global Reporting.)

1.2 Problemformulering

Investeraren behöver få fram relevant och väsentlig information om investeringsobjektet för att kunna investera ansvarsfullt till det behövs informationskällor och verktyg. Vilken information använder sig investerare av för att göra ansvarsfulla investeringar? Kan hållbarhetsredovisningar av företag ge information till investeraren i investeringsbeslutet.

1.3 Syfte

Syftet med detta arbete är att undersöka investerarens ansvarsfulla investeringar. Vilka strategier och informationsverktyg finns för att investera ansvarsfullt samt vidare undersöka närmare om investerare skulle välja att eller kanske redan använder företags hållbarhetsredovisning som ett informationsverktyg till investeringsprocessen.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen handlar om intressentgruppen investerare och är avgränsat till investmentbolag. I teoridelen beskrivs ansvarsfulla investeringar, begreppet ESG och ansvarsfulla investeringsstrategier. Teoridelen tar även upp grunderna i hållbarhetsredovisning, varför företag upprättar hållbarhetsrapporter och aktuell lagstiftning. Detta för att få en grund av vad ansvarsfulla investeringar kan vara. Intervjuerna är avgränsade till två investmentbolag som båda är verksamma i Norden och inriktade på att investera i mindre industribolag.

1.5 Begreppslista

SRI	Socially Responsible Investing	Socialt hållbara investeringar
ESG	Environment, Social, Governance	Övergripande term för SRI
CSR	Corporate Social Responsibility	Företagsansvar
GRI	Global Reporting Initiative	Ett ramverk för hållbarhetsredovisning
EuroSif	European Sustainable Investment Forum's	En medlemsorganisation som verkar i Europa för ansvarsfulla och hållbara investeringar

UN PRI

United Nations Principles for Responsible Investment

Ett ramverk från FN (Förenta nationen) för ansvarsfulla investeringar.

Ett ramverk för det fortlöpande arbetet att införa hållbarhet i den egna organisationen.

2. METOD

En rapport eller uppsats är ett dokument som upprättas vanligen inom skol- och universitetsvärlden. Att skriva en uppsats är syftet att eleven skall visa mognad i kunskap om att fördjupa sig i information och skriftligt dokumentera en redovisning över det (Backman, 2016). Valet av forskningsmetod tar sin form när författaren analyserar sin möjlighet att utföra uppdraget. Hur man genomför datainsamlingen och vilka egna resurser man har, gör att valet av forskningsmetod till uppsatsen klarnar. (Tjora, 2012)

2.1 Kvalitativ och kvantitativ forskningsmetod

Att välja ifall arbetet skall baseras på kvalitativ och kvantitativ forskning bör man fundera på hurdana frågeställningar man har för arbetet eller hurdana svar man önskar uppnå. En kvantitativ inriktning innebär att man önskar få fram mätbar fakta, vilket är siffror, för att kunna genomföra statistiska analyser. Vid en kvalitativ metod strävar man efter att få fram fakta med ord istället för siffror. (Nyberg & Tidström, 2012)

För att undersöka och besvara frågeställningen och syftet i denna uppsats har jag valt en kvalitativ forskningsmetod. En kvalitativ forskning kännetecknas av att man använder sig av data och text, man bygger på teorier och försöker se till helhetsperspektiv (Haglund, Christensen, Engdahl, & Gräas, 2010). Tjora, (2012) beskriver att en kvalitativ forskningsmetod är mångsidig och byggs upp vanligtvis av både teori och empiri studie. Nackdelen med att enbart använda sig av kvalitativ data är att intervjuer och bearbetning av materialet tar upp mycket tid och därför kan man behöva begränsa sig i antalet intervjuer som skall genomföras. Det i sin tur leder till att svaren från intervjuerna blir svåra att använda till allmänna slutsatser. (Nyberg & Tidström, 2012)

2.2 Datainsamling

Teoridelen till denna uppsats är uppbyggd på sekundärdata. Sekundärdata är information som andra forskare samlat in och publicerat. Motsatsen till sekundärdata är primärdata vilket betyder att man själv samlar in informationen från grunden (Olsson & Sörensen, 2011). Intervjuerna i denna uppsats faller under primärdata. I forskningsstudier hänvisas litteratur till

tryckt material till exempel böcker, vetenskapliga artiklar, rapporter och uppsatser. För att finna relevant information är sökord en viktig nyckel. (Ejvegård, 2009)

2.2.2 Intervju

Enligt Tjora (2012) är det vanligt att man samlar in information via intervjuer i en kvalitativ metod. Intervjuerna som ofta används är halvstrukturerade intervjuer eller djupintervjuer. En djupintervju går ut på att hålla i ett samtal med respondenten med relativt öppna frågor kring ett på förhand bestämt tema eller undersökningsområde. Djupintervjuer kan lätt bli långa och komma in på sidospår från det angivna temat, den informationen som då noteras kallas intersubjektiv och det är viktigt att författaren funderar över hur den informationen skall behandlas i arbetet. Svensson & Starrin (1996) förklarar den kvalitativa intervjun för icke standardiserad då det inte finns ett strukturerat schema för intervjufrågorna. Medan Alvehus (2013) delar in intervjun i strukturerad, semistrukturerad och ostrukturerad. Vidare menar Alvehus att de flesta intervjuer placerar sig runt mitten, semistrukturerad. Till en semistrukturerad intervju har skribenten förberett ett antal frågor kring temat och det är fritt fram för respondenten att svara på frågorna. Goda råd att lyckas med en semistrukturerad intervju handlar dels om att ställa de färdigt förberedda frågorna, dels kunna ställa följdfrågor, dels genom att lyssna aktivt och låt tystnaden tala.

Fundera över om intervjun ska spelas in eller om enbart anteckningar ska skrivas. Nackdelen med att spela in intervjun kan vara att respondenten känner sig hämmad i vad hen kan säga. Att däremot enbart skriva anteckningar leder ofta till intervjuaren skriver ned det som hen hör och när sedan intervjun skall renskrivas är det lätt att intervjuaren göra sin egen tolkning av svaret. (Alvehus, 2013)

Jag vill med detta arbete undersöka om teorin och verkligheten stämmer överens därav har jag valt att tillämpa intervjuer i arbetet för att komma djupare in på ämnet och för att få en förståelse över hur verkligheten ser ut för ansvarsfulla investeringar och hållbarhetsredovisningens roll för investeraren.

3. TEORI

3.1 Intressenter

För att ett företag skall kunna existera behövs intressenter. En intressent kan vara en individ, grupp eller organisation som på ett eller annat sätt har en relation med företaget. Relationen är dubbelriktad vilket betyder att både företaget och intressenten är beroende av varandra. Företaget behöver ha intressenter som medverkar i deras verksamhet och intressenterna i sin tur önskar att få sina behov uppfyllda av företaget. Intressenterna avbildas ofta med en intressentbild där företaget är i centrum och intressenterna avbildas runt företaget (Bruzelius & Skärvad, 2011). Figuren visar hur en traditionell intressentbild kan se ut enligt Freeman (Grafström, Göthberg, & Windell, 2015):



Figur 1 Traditionell intressentmodell enligt Freeman (Grafström et al., 2015).

Vidare är att man delar in intressenterna i primära och sekundära intressenter. Till primära intressenter räknas de som påverkar företaget i så stor grad att de är ett måste för företagets framtid. De sekundära intressenterna är de som kan vara positiva eller negativa för företaget till exempel medier men som inte påverkar om företaget skall överleva eller ej. Eftersom företagen i allt större utsträckning behöver arbeta med sociala och miljömässiga frågor har de

sekundära intressenterna en mer påverkan på företaget. Om företaget får en negativ publicitet i media kan konsekvensen leda till att det påverkar företagens fortlevnad på sikt. Därför rekommenderar man att företag ser på sina intressenter som mer eller mindre viktiga utgående från tid och situation. Att ha en förebyggande dialog med intressenterna hjälper till att minimera konsekvenserna när någonting negativt har hänt istället för att agera först när en sekundär intressent påverkar företaget negativt. (Grafström et al., 2015)

3.1.1 Investeraren och investmentbolag

Detta arbete kommer att handla om intressenten *Investerare*. Investeraren som en intressent kan man jämföra med aktieägare. De bidrar till företagets verksamhet genom att tillföra och satsa kapital. Aktieägarens och investerarens krav är att företaget skall sköta affärerna så att kapitalet utvecklas och det småningom resulterat i en vinstutdelning. Vid en kapitalsatsning finns alltid en risk att förlora det man satsat (Bruzelius & Skärvad, 2011). Ett investmentbolag beskrivs enligt e-conomic.se som:

Ett investmentbolag äger aktier i andra aktiebolag. Ofta fungerar ett investmentbolag som maktbolag med syftet att kontrollera andra företag. (E-conomic.se)

Investmentbolag framför till exempel riskkapitalbolag ser ägandet som en långsiktig investering och kan så ta en plats i styrelsen för att vara med och vägleda företaget aktivt i verksamheten. (E-conomic.se)

3.2 Ansvarsfulla investeringar

Företagsansvar, CSR, syftar till att företag skall ta ansvar över ekonomiska, sociala och miljömässiga frågor. För att uppnå en långsiktig hållbar verksamhet behöver företagen satsa på alla tre delarna lika mycket. Att endast fokusera på produkten och inte ta i beaktande miljö- och personalfrågor kan leda till stor påverkan på företaget. Väljer företaget att fortsätta påverka miljön negativt eller inte se till att personalen trivs kan det resultera i att ingen konsument vill köpa produkten eller anställd tillverka produkten. Långsiktig ekonomisk lönsamhet kan man säga är ett krav för att företag skall kunna arbeta hållbart och ta ansvar.

Ett företag behöver gå ekonomiskt bra för att kunna ta ansvar men företaget behöver också ta ansvar för att kunna förtjäna pengar. (Grankvist, 2012)

SRI, Socially Responsible Investment, som är nära förknippat med CSR, innebär att investerare arbetar med ansvarsfulla investeringar. SRI handlar om att göra investeringar långsiktigt med Environmental, social, governance (ESG) faktorer inkluderat i beslutsprocessen (Borglund et al., 2012). Eurosif (2016) definierar termen SRI:

Sustainable and Responsible Investment ("SRI") is a long-term oriented investment approach, which integrates ESG factors in the research, analysis and selection process of securities within an investment portfolio. It combines fundamental analysis and engagement with an evaluation of ESG factors in order to better capture long term returns for investors, and to benefit society by influencing the behaviour of companies. (Eurosif)

SRI är en långsiktig investeringsstrategi som integrerar ESG faktorer i början, under och efter investeringsprocessen. Responsibility, ansvar, ger den mer moraliska sida till SRI än vad ESG är förknippat med. ESG kan förknippas med en mera rak och saklig term där investeraren har tre områden att ta med i riskanalysen men inte på samma sätt den moraliska delen som i SRI. Hur man än försöker definiera SRI och ESG så kan också termerna användas med en och samma betydelse där företag tar i beaktande miljö-, sociala frågor och bolagsstyrning i investeringsbesluten. (Sjöström, 2014)

3.2.1 ESG; Environment, Social and Governance

ESG är en förkortning från engelskans Environmental Social and Governance och handlar om att investeraren tar hänsyn till miljöfrågor, sociala aspekter och frågor angående bolagsstyrningen i investeringsbeslut. Investerarens intresse för miljö- och sociala frågor har ökat i och med att de kan ge upphov till konsekvenser för företaget, negativa som positiva. Att arbeta med hållbarhetsfrågor sammankopplar hela finansmarknaden vilket innebär riskhantering och värdeskapande för företaget (Borglund et al., 2012). Att överväga ESG frågor till det ekonomiska värdet är inget nytt fenomen. Det är ett komplement till de traditionella finansiella investeringsanalyser och är relevant genom hela investeringsprocessen (Hayat & Orsagh, 2015). Investerare kan uppleva att det inte passar in

att ta med ESG faktorer i den traditionella värderingsmodellen eftersom den bygger på ekonomiska faktorer, vilket ESG faktorerna inte gör. Undersökningar har visat under de senaste 15 åren att investeraren behöver ta med ESG i värderingsmodellerna eftersom ESG frågor har en indirekt eller direkt påverkan på företagets finansiella prestation och investeraren kommer inte längre undan miljö, sociala eller etiska problem. Utmaningen för investeraren är att identifiera väsentliga ESG faktorer i de bolag de ämnar investera i. (Kotsantonis, Pinney, Serafeim, 2016)

Ansvarsfulla investeringar handlar inte om att man måste utesluta investeringar i någon sektor eller företag. Utan mer om att man tar del av ESG information före ett beslut av investering för att ha relevant fakta vad gäller bedömning, risk och avkastning (The United Nations Principles for Responsible Investment). Investerare väger in ESG-frågor av varierande anledningar i investeringsprocessen. Vissa ser det som information till ekonomiskt värde och använder sig av informationen för att undvika ekonomiska risker och ta till vara på möjligheter. Andra väger också moral. Det kan avspeglas genom att en del investerare kan tänka sig att till exempel investera i tobaksindustrin om investeringen är attraktiv ekonomisk. ESG frågorna har då använts som ett komplement till den traditionella analysen. Medan andra investerare inte kan tänka sig att investera i tobaksindustrin eftersom rökning påverkar hälsan negativt. (Hayat & Orsagh, 2015)

Environment, E, står för miljö. Vilket ofta innebär fokus på klimatförändring, förbrukning av vatten, energiförbrukning, samt hantering av avfall och föroreningar. Det som behöver beaktas i investeringsprocessen är relevant information om till exempel vilken bransch man skall investera i och förutse möjliga risker och värdeskapande faktorer för miljön (Sjöström, 2014). Organisationen UNPRI ger exempel på miljöfrågor som klimatförändring, växthusgaser, hur man använder sig av icke förnyelsebara resurser även vatten, tar hand om avfall och föroreningar samt minskning av skogsarealen. (The United Nations Principles for Responsible Investment)

Social, S, står för det sociala ansvaret som mittpunkt människan. Exempel på frågeställningar är hur beaktas de mänskliga rättigheterna, arbetsvillkor för de anställda eller boende i närmiljön, fattigdom? Även ta reda på hur eventuella underleverantörer behandlar dessa

frågor? (Sjöström, 2014) UNPRI tar upp exempel som arbetsvillkor vilket inkluderar barnarbete och slaveri, hur man ser på lokala samhällen och ursprungsbefolkningen samt, de anställdas hälsa, säkerhet och relationer, konflikter och mångfaldhet. (The United Nations Principles for Responsible Investment)

Governance, G, står för bolagsstyrning och visar hur bolaget styrs och ägs. På vilket sätt företaget kommunicerar ut rätt information och om informationen är transparent är två viktiga frågor (Sjöström, 2014). UNPRI's exempel på ämnen om bolagsstyrning är ledningslöner, mutor och korruptionen, donationer och politiska påtryckningar, styrelsens uppbyggnad och mångfald samt företags skattestrategi. (The United Nations Principles for Responsible Investment)

Många investerare anser inte att de arbetar med renodlade ESG-analyser men att de ändå har tagit till sig delar av ESG-begreppet vid arbetet med investeringar. För investerare som inriktar sig på energiområdet blir det logiskt att arbeta mer med miljörisker än för investerare som satsar på tillväxtmarknader, de i sin tur funderar mer på risker som har med mänskliga rättigheter och korruption att göra (Sjöström, 2014). Att använda sig av ESG frågor i finansieringsanalysen kräver att investeraren kan hitta och plocka fram de viktigaste ESG bitarna vid investeringsbeslutet, köpa eller sälja. Att inkludera risk och värde i frågor som berör ESG är en nyckel till framgång för ansvarsfulla investeringar (Sjöström, 2014). Det finns ingen direkt lista på frågor som kan kopplas till ESG då frågorna ofta är sammanlänkade med varandra men Hayat & Orsagh (2015) har tagit fram ett förslag på ESG relevanta frågor i tabell 1.

Tabell 1: Exempel på ESG frågor enligt Hayat & Orsagh (2015)

Miljö	Social	Bolagsstyrning
Klimatförändring och koldioxidutsläpp	Arbetsförhållande	Styrelsens sammansättning
Luft- och vattenföroreningar	Mänskliga rättigheter	Struktur för revisionsutskott
Biologisk mångfald	Kön och mångfald	Korruption och mutor
Minskning av skogsareal	Kundnöjdhet	Ersättning till ledningen
Energieffektivitet	Dataskydd och integritet	Lobbyverksamhet

Avfallshantering	Medarbetarengagemang	Politiska drag
Vattenbrist	Samhällsrelationer	

3.2.2 Ansvarsfulla investeringsstrategier

Att ha en strategi innebär att man satt upp en långsiktig plan till hur målet skall uppnås (Cambridge Dictionary, 2017). Genom att arbeta med ansvarsfulla investeringsstrategier handlar det om att med hjälp av olika strategier sätta upp mål och handlingsplan för ansvarsfulla investeringar (Borglund et al., 2012). Organisationen EuroSif är en europeisk sammanslutning som arbetar med frågor och utveckling av hållbara och ansvarsfulla investeringar. EuroSif (2012) har listat sju strategier för hållbara investeringar: Bäst i klassen, engagemang och röstning, integrering, uteslutning, påverkan, normbaserad screening och hållbara temaninvesteringar. Hayat & Orsagh, (2015) rapporterar om sex stycken liknande strategier som EuroSif, att ta i beaktande i investeringsbeslut. Vidare anser de att en metod inte utesluter en annan utan det är vanligt att de används i kombinationer. Enligt Borglund (2012) är bäst i klassen, exkludering och påverkansstrategi de vanligaste strategierna på svenska marknaden. Den senaste undersökningen från EuroSif 2016 (baserat på 2015 års data) visar att de vanligaste strategierna i Sverige och Finland är exkludering, normbaserad screening och engagemang & röstning. Nedan följer en kort beskrivning av ansvarsfulla investeringsstrategier.

- Uteslutnings eller exkluderingsmodellen innebär att investerare utesluter företag som de anser att inte uppfyller kraven på ansvarsfullt företagande. Vanligtvis blir företag som är med i till exempel vapen- och tobaksindustrin uteslutna men man kan också välja att exkludera företag från vissa länder eller sektioner (European SRI study 2012). Hayat & Orsagh (2015) nämner att detta är den äldsta av alla strategier och beskriver en annan indelning av exkludering: traditionellt värde, värdebaserat undantag och exkludering som är baserad på beteende. Exkluderingen av traditionellt värde innebär att investerare undviker företag eller länder. Värdebaserat undantag är då investerare exkluderar företags verksamheter och hela sektioner. Baseras exkluderingen på beteende handlar det om att investeraren utesluter företagets beteende i någon bransch.

- Engagemang och röstning eller påverkansstrategi betyder att investeraren har kommunikation med företaget och påverkar genom att rösta till exempel på bolagsstämmor. Syftet med det är att se till att företaget aktivt arbetar med hållbarhetsfrågor för att minimera risker för framtida hot (European SRI study 2012). Enligt både EuroSif (2012) och Hayat & Orsagh (2015) handlar det om att långsiktigt gå in och påverka och uppnå förändringar i bolaget man investerat i. Givetvis är företaget från början i framkant av hållbarhetsarbetet men att vissa verksamhetsområden inom företaget behöver utvecklas och det är där investerare kan vara med och engagera (Hassel, 2011).
- Bäst i klassen väljer ut företag med hjälp av en analys av företaget med hjälp av till exempel av en ESG analys av företaget. Det kan vara företag som är bäst inom ett visst område eller bransch eller som förbättrat sig avsevärt (European SRI study 2012). Enligt Borglund (2012) beskrivs bäst i klassen som en modell där investerare väljer de företag som både klarar sig finansiellt och hållbart. Bäst i klassen använder man sig av när man väljer ut de bästa företagen i varje verksamhetsområde. Sjöström (2014) benämner bäst i klassen där företag levererar finansiellt och hållbarhets mässigt bäst. Bäst i klassen är oftast inte uppdelad i att utesluta vissa sektioner utan ta fram de mest hållbara bolagen även i mindre "hållbara" sektioner som till exempel olja. Verktyg att finna dessa företag och index är till exempel Dow Jones Sustainability Index.
- EuroSif (2012) har vidare benämnt en strategi vars namn fritt översatt till svenska blir påverkans investering och kan påminna om Borglunds beskrivning på påverkansstrategi. På engelska benämner EuroSif strategin för Impact Investments. Impact investments går ut på att man gör investeringar i företag eller organisationer med de två viktigaste aspekterna att avsiktligt åstadkomma en social och miljömässig investerings och finansiell vinst. Dessa investeringar är ofta projektrelaterade. Hayat & Orsagh (2015) refererar till Global Impact investing Network som även de menar i denna strategi att investerare har som syfte med investeringen att påverka socialt eller miljömässigt.

- Normbaserad screening handlar om att efterfölja internationella lagar och regler vid granskning och val av investeringsobjekt. Man granskar att investeringsobjektet följer de riktlinjer som internationella normer satt upp om mänskliga rättigheter, miljö, arbetsvillkor och antikorrusion. Till exempel kan företag använda sig av FNs Principles for Responsible Investments principer och scanna av investeringsobjektet punkt för punkt. (European SRI study, 2012)
- Att göra investeringar som bygger på trender inom ESG frågor kallas för temainvesteringar. Som namnet säger väljer investeraren att använda den här strategin när de vill investera i ett tema med fokus på hållbarhet till exempel hållbart jordbruk. (European SRI study, 2012)
- Integrering innebär att man inkluderar ESG i den traditionella finansiella investeringsstrategin. Fokus på att arbeta med ESG frågor med ekonomiskt synsätt i investeringsbeslutet för att kalkulera lönsamheten. (European SRI study, 2012)

3.4 Hållbarhetsredovisning

Hållbarhetsredovisning har som syfte, precis som all redovisning har, att man metodiskt och konsekvent redovisar sin verksamhet. Det skall gå att jämföra redovisningarna från år till år och även branscher emellan. Hållbarhetsredovisning är för många företag och organisationer en frivillig rapportering och därav är de inte bundna att följa någon specifik redovisningsstandard (Frostenson et al., 2015). När företag redogör för företagets framtida mål och strategier för hållbar utveckling kan de rapportera det genom en hållbarhetsredovisning eller hållbarhetsrapport. Den klassiska finansiella redovisningen fordrar att man ger en sann och rättvisande bild. Hållbarhetsredovisningen är en beskrivande redovisning över hållbart arbete och utveckling. (Westermarck, 2013)

Frostenson (2015) räknar upp tre intressentgrupper som kan föreslås som användare av hållbarhetsredovisning. Intressenterna är investerare och ägare, allmänna organisationer och konsulter, samt företag som arbetar med hållbarhetsranking. När det handlar om olika intressenter behöver man komma ihåg att intressenterna har olika mål och krav för

hållbarhetsredovisningen. Detta gör det svårt för företagen att göra en hållbarhetsredovisning som tillgodoser alla intressenternas behov utan att redovisningen blir allt för stor. Enligt Sjöström (2014) kan det vara svårt för företagen att upprätta en hållbarhetsredovisning så att innehållet är av betydelse för investerare eller andra intressenter. Informationen i en hållbarhetsredovisning som investerare önskar bör vara väsentlig och tillämpas efter en standard så att man kan jämföra informationen över tid och mellan bolag.

Man bör komma ihåg att hållbarhetsredovisningen är en av flera olika informationskällor som investerare kan använda sig av. Vad som förväntas av en hållbarhetsredovisning är att få fram risker och möjligheter som finns hos investeringsobjektet. Väsentlig information som beskriver företagets strategi och mål med deras hållbarhetsarbete, konkreta åtgärder och resultat skall gärna framkomma i hållbarhetsredovisningen för att investerare skall se den som en nyttig informationskälla. För investerare som väljer att investera ansvarsfullt, samt profilera sig socialt och miljömässigt är informationen från hållbarhetsredovisningen viktig. (Frostenson et al., 2015)

Det finns olika verktyg och regelverk för att arbeta med och rapportera hållbart.

Övergripande och internationella ramverk är till exempel Globala Målen fram till år 2030 som Förenta Nationerna (FN) infört och som bygger på 17 övergripande mål samt 169 delmål som är mätbara efter olika branscher. Företag som är verksamma i flera olika länder kan följa OECD:s riktlinjer som vägleder multinationella företag. Global Compact är ett annat verktyg och bygger på 10 stycken principer för att agera mer hållbart. ISO 26 000 är inte en certifiering, som miljöcertifieringen ISO 14 001 är, men det är en möjlighet för företagen att följa sju principer som vägleder företaget till arbete för samhällsansvar. (Svensson, 2016)

Global Reporting Initiative (GRI) är ett av de mer kända ramverken för hållbarhetsredovisning. GRI är det ramverket som lett utvecklingen att förbättra hållbarhetsredovisningens innehåll (Svensson, 2016). GRI är en oberoende nätverksorganisation som tillhandahåller information och verktyg till företag, myndigheter eller organisationer som vill arbeta med och redovisa om hållbarhetsfrågor. (About GRI.)

3.4.1 Aktuell lagstiftning

Enligt EU direktivet 2014/95/EU skall medlemsstaterna lagstifta om vilka företag som skall upprätta rapporter av icke-finansiell information och upplysningar om mångfaldspolicy. I direktivet för vilka företag som berörs är det vissa stora företag, företag av allmänt intresse och moderföretag i koncerner med genomsnitt över 500 anställda. Det är möjligt för medlemsstaterna att kräva upplysningar från andra företag än vad som omfattas i direktivet. Däremot är direktivet tydligt med att små och medelstora företag inte skall belastas med ytterligare krav på administrativ rapportering. Syftet med detta direktiv är att stora företag, som ofta har verksamhet i andra EU-länder, skall tillgodose den icke-finansiella informationen konsekvent och jämförbart så att investerare eller andra berörda parter får möjlighet till en mer komplett bild av företagets utveckling, resultat och riskhantering. Informationen som uppges i den icke-finansiella rapporten skall innehålla resultat och väsentlig information om riskhanteringen för miljöfrågor och sociala frågor. Till de sociala frågorna hör bland annat information om personalfrågor hur de arbetar för mänskliga rättigheter, hur bekämpning av korruption och mutor förhindras samt arbetet för mångfald i styrelserna. På vilket sätt företagen skall återge informationen är väldigt bred, det är möjligt att stödja sig på både internationella och nationella ramverk och normer. Integrationen av detta direktiv skall medlemsstaterna senast ha upprättat den 6 december 2016 , genom lagar och författningar. För företagen som berörs skall rapporten upprättas för räkenskapsåret som inleds med 1 januari 2017 eller under 2017. Rapporten skall inte granskas men kontrolleras av lagstadgade revisorer. (EU direktiv 2014/95/EU.)

Enligt svenska (Årsredovisningslagen (1995:1554) kapitel 6, förvaltningsberättelse, § 10 skall förvaltningsberättelsen inkludera en hållbarhetsrapport om företaget uppfyller mer än ett av följande villkor.

- 1. medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 250,*
- 2. företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 175 miljoner kronor,*
- 3. företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 350 miljoner kronor.*

Den finska bokföringslagen 30.12.1997/1336 är uppdaterad med information om icke-finansiell rapportering. I kapitel 3 a framkommer information om vem, vad och hur icke-finansiell rapport skall upprättas. Företag av allmänt intresse skall upprätta icke-finansiell rapport. Företag av allmänt intresse är börsnoterade bolag, kreditinstitut och försäkringsbolag vidare skall också dessa bolag i genomsnitt ha 500 anställda under räkenskapsperioden för att behöva upprätta en icke-finansiell rapport.

Den svenska lagstiftningen har strängare krav för vilka företag som behöver upprätta hållbarhetsredovisning än den finska lagstiftningen. I båda länderna är kravet på innehåll det samma som enligt EU direktivet, samt att hållbarhetsredovisningen inte behöver granskas men revisorn för företaget har som uppgift att kontrollera att rapporten upprättas. Om företagen anser att en hållbarhetsredovisning skulle skada företaget affärsmässigt finns det möjlighet att avstå från att upprätta rapporten med en befogad motivering. (Bokföringslag 30.12.1997/1336; Årsredovisningslagen (1995:1554))

3.4.3 Varför hållbarhetsredovisar företag

Innan företag skall börja hållbarhetsredovisa behöver de ställa frågan varför skall vårt företag hållbarhetsredovisa och vilka fördelar kan man uppnå genom att hållbarhetsredovisa. GRI anser att hållbarhetsredovisningen ger en möjlighet till att åstadkomma en mer hållbar global ekonomi. Att hållbarhetsredovisa bygger förtroende eftersom man även rapporterar om eventuella risker som företaget står inför, en tydlighet som förhoppningsvis leder till en öppnare dialog till intressenter, exempelvis kunder och investerare. Hållbarhetsredovisning ger en möjlighet till att se över processer och system inom företaget. Att gå noggrannare igenom hur energiförbrukning, hantering av sopor och användning av material kan leda till besparingar för företaget. En möjlig nyckel till en välgjord och lyckad hållbarhetsredovisning är att analysera styrkor och svagheter tillsammans och skapa engagemang med intressenterna. Att rapportera om hållbarhet kan ge konkurrensfördelar som till exempel kan leda till att investerare väljer att investera i företaget. (Sustainability reporting, 2013)

Westermarck (2013) refererar till EU rapporten *The State of Play in Sustainability Reporting in the European Union 2010* att det kan finnas flera olika motiv till att företag hållbarhetsredovisar. Dels kan företagen behöva uppfylla externa regelverk, dels ta ansvar

över prestationerna och aktiviteter gällande hållbarhet och arbetet med frågorna internt i företaget. Det kan också vara för att delge resultat till intressenterna, samarbeta och leva upp till intressenternas förväntningar på företagets hållbarhetsarbete. Även riskhantering kan äsas som en orsak till att hållbarhetsredovisa, vad blir konsekvensen om företaget inte väljer att hållbarhetsredovisa.

Enligt Westermarks (2013) egna empiriska studie år 2011 där 34 börsnoterade företag fick möjlighet att svara på varför de hållbarhetsredovisar ledde den samlade informationen till följande huvudpunkter:

- Klarhet och tydlighet (Transparent / transparens)
- Intressent relaterade skäl
- Mäta och följa upp
- Stärka varumärket / börskursen/affärsnyttan
- Samhällsansvar
- Övriga skäl

För små och medelstora bolag är de vanligaste motiven för att arbeta hållbart konkurrensfördelar, krav från ägarna samt marknadsföring och krav från kunder. I små och medelstora bolag har ägarna ofta en aktiv roll och kan vara med och påverka bolagets hållbara arbete. Ägarnas och investerarnas intresse för hållbarhetsfrågor anses som en viktig drivkraft för de mindre bolagens arbete med hållbarhetsfrågor. För att de mindre bolagen skall arbeta hållbart efterfrågas verktyg, praktiskt stöd och information om hur det hållbara arbetet leder till ett positivt resultat för bolaget. Små och medelstora bolag är ofta bekanta med och använder ISO standarden 14 001 och ISO 26 000. Medan de stora ramverken som GRI och OECD är relativt okända för de mindre bolagen. (Företagarna.se, 2015)

4. RESULTAT, ANALYS & DISKUSSION

Till detta arbete har jag intervjuat två investmentbolag. Det första företaget har uttryckt önskan om att vara anonyma och därför i intervjudelen benämns som Företaget och i analysen och diskussionen som Företag A. En representant från Företag A deltog i intervjun. Den andra intervjun var med Eriksson Capital, ett åländskt investmentbolag. Intervjun med Eriksson Capital blev en längre diskussions intervju där följande representanter deltog VD, Vice VD, Investmentmanager och Business development manager.

Intervjuerna har genomförts enligt Alvehus (2013) teori om semistrukturerad intervju. Där intervjuerna baserades på ett antal färdigplanerade frågor kring ämnet som respondenterna kunde ta del av före intervjutillfället. Under själva intervjun var frågorna med som ett diskussionsunderlag och möjlighet till följdfrågor fanns. Intervjuerna spelades in och respondenterna har fått ta del av texten och godkänt den för publicering. Ämnen som diskuterades i intervjuerna var:

- Allmän information om företaget och investeringsprocessen
- Ansvarsfulla och hållbara investeringar
- Hållbarhetsredovisning
- Framtiden

4.1 Intervju med Företag A

4.1.1 Allmän information om företaget och investeringsprocessen

Företaget grundades i slutet av 2000-talet, och var då ett klassiskt private equity bolag. I ett private equity bolag är arbetet tidsbegränsat och bygger på att under de fem första åren investera och de sista följande fem åren sälja bort. Första investeringen gjordes 2010 och som mest har Företaget bestått av sex stycken bolag. Företaget ville börja med ett mer långsiktigt arbetssätt och ändrades till ett investmentbolag i mitten av 2010-talet. Fokus är nu på långsiktiga investeringar med inriktning på industribolag. I företaget arbetar fyra personer heltid med det som tillhör investering, en administratör och en deltids analytiker. Företagets styrelse är sammansatt av erfarna personer med gedigen kunskap inom utvalda industriområden.

Investerings kriterierna för att Företaget skall bli intresserade av ett investeringsobjekt är att bolaget skall ha sin bas i Finland eller Sverige, dock finns ingen geografisk begränsning var bolaget verkar. Bolaget skall verka inom industribranschen, ha en stark marknadsposition och omsättningen för bolaget skall vara omkring 50 - 250 miljoner SEK. Företaget önskar vara en aktiv majoritetsägare i bolaget.

Företaget använder sig i första hand av tre källor för att hitta investeringsobjekt. Banker och rådgivare är största källan, vilket innebär en mer styrd och snabb investeringsprocess. Innan banken delger Företaget information om det aktuella bolaget behöver Företaget skriva under ett kontrakt att inte ge vidare informationen som fås. Om bolaget verkar intressant är följande steg att träffa ledningen och ge ett riktgivande men icke bindande bud på bolaget. Om bolaget accepterar det riktgivande budet får Företaget tillgång till hela bolaget och slutförhandlingar kan påbörjas. Den andra källan Företaget har tillgång till är ett brett nätverk varifrån personer kan tipsa Företaget om intressanta investeringsobjekt som eventuellt är till försäljning. Den sista källan till att hitta investeringsobjekt är att de själva letar efter objekt.

4.1.2 Ansvarsfulla och hållbara investeringar

På frågan vad ansvarsfulla investeringar betyder för Företaget, svarade de att det kan gå hand i hand med ansvarsfullt företagande. Enligt Företaget är den viktigaste delen i ansvarsfullt företagande att följa lagar. Utgående från kraven som finns i Sverige, det man kan förvänta sig när man går till jobbet i Sverige, skall man också kunna förvänta sig i de bolag som Företaget investerar i. Företaget känner att de har ett ansvar mot regionen när de väljer att investera i ett bolag som verkar på liten ort. Planen är att långsiktigt kunna finnas kvar, eftersom en flytt av bolaget påverkar ortens omgivning.

Begreppet som framkommer i teorin om ansvarsfulla investeringar är ESG. Företaget använder inte aktivt begreppet ESG, men arbetar indirekt med de olika områdena. Eftersom de är inriktade på industribranschen är miljöfrågor en stor riskfaktor och fokus ligger på att identifiera vilka eventuella miljörisker som finns i köpet. De är också måna om de sociala frågorna, de vill inte äga eller vara delaktiga i bolag som inte är måna om sin personal och inte har god arbetsmiljö. Personalen skall inte utsättas för risker och lagar skall följas.

Ansvarsfull bolagsstyrning innebär för Företaget att till exempel se över hur styrelserna i bolagen är sammansatta. Att vid behov tillsätta en större styrelse, än vad som kanske är normalt för små bolag, kan ge större mångfald till diskussionerna. Något som kan vara svårt med jämställdhetsarbetet i bolagsstyrningen är enligt Företaget att hitta kvinnliga styrelsemedlemmar då deras egna kontaktnät består av män. För att undvika detta har de specifikt försökt rekrytera kvinnliga styrelseledamöter, vilket inte har varit en enkel process. I bolagen Företaget nu äger är alla ekonomichefer kvinnor samt i ett av bolagen finns det en kvinnlig verksamhetsdirektör. Frågor som rör ansvarsfull bolagsstyrning är något som Företaget påpekar att de är medvetna om och kan bli bättre på.

I Företaget finns några uttalade riktlinjer eller strategier för ansvarsfulla investeringar. Till exempel de väljer konsekvent bort företag som har för stora miljörisker exempelvis färgtillverkare. Likadant om bolaget har produktion i länder där kontrollen är osäker, till exempel Bangladesh och Etiopien. De ser gärna på bolag som är duktiga på vad de gör eftersom bra ledarskap, bra villkor och stark anknytning går hand i hand och då minimeras riskerna.

Företaget använder sig, som redan nämns, av källor till att finna investeringsobjekt. Verktyg för att analysera informationen om investeringsbolaget är delvis deras egna kunskap och erfarenhet. När informationspaket anländer om bolaget kan man inte förlita sig på allt som står där, framför allt behöver man fundera över vad som inte står där. Företaget använder sig av några informationstjänster för att kunna jämföra företag och letar också på bolagsdata. Ett annat verktyg som används är deras breda kontaktnätverk, vem kan hjälpa dem med denna fråga eller se närmare på detta? Certifieringar är verktyg som hjälper Företaget att bekräfta investeringsobjektens verksamheter genom att de uppvisar olika standarders exempelvis ISO 14 001 som är en känd miljöstandard.

4.1.3 Hållbarhetsredovisning

Företaget har inte kommit i kontakt med något investeringsobjekt som har en färdig hållbarhetsredovisning att ta del av. De har möjlighet att investera i börsnoterade bolag och där är möjligheten större att komma i kontakt med färdiga hållbarhetsredovisningar. De

menar att det är ytterst sällan bolag har information som tangerar hållbarhetsredovisning men att i årsredovisningar, kvartals- och månadsrapporter kan de hitta information om personalundersökningar och hur sjukfrånvaron ser ut. Ibland kan det finnas miljömässig information exempelvis om bolaget råkat ut för ett utsläpp som påverkar miljön.

På frågan om företaget önskar att de investeringsbolag som är av intresse för dem skulle ha upprättat hållbarhetsredovisningar blev svaret både ja och nej. Företaget menar att problemet för mindre bolag är att tiden tar emot. Att försöka implementera standardiserade ramverk blir svårt för dem och i slutändan stjäl det tid från verksamheten. Istället nämner Företaget begreppet CSV, common share value, genom att vara en god samhällsmedborgare kan man tjäna pengar. Bygger man upp ett bra bolag med tanke på sociala och miljöfrågor återspeglas det tillbaka. Om personalen mår dåligt och sjukfrånvaron ökar kommer det vara svårt att hålla upp produktionen och på sikt påverkar det lönsamheten. Tänker bolaget på miljön hur man kan spara på el och vatten, vara noggranna med att återvinna borde det komma tillbaka på sista raden i bokslutet. På så sätt är det bra att bolag funderar över dessa frågor.

Företag A fortsätter med att önska att deras möjliga investeringsbolag skulle ha identifierat det som är relevant för verksamheten och konkret arbeta med frågorna till exempel att öka återanvändningen av en nyckelråvara än att upprätta pappersrapporter på icke-finansiell information som inte nödvändigtvis är relevant för bolaget. Vid en försäljning anser Företaget att det kunde ibland vara nytta att försäljnings objektet har en hållbarhetsredovisning som informationskälla till bankerna. Företaget självt upprättar ingen skriftlig hållbarhetsredovisning.

4.1.4 Framtiden

En avslutande diskussion om hur det kan börja se ut i framtiden med hållbarhetsredovisningar, ansvarsfulla investeringar och kravet från större bolag. I grund och botten menar Företaget att det handlar om information och rädslan av att fel sorts information kommer ut om bolagen. Att bli uthängda i media för att deras affärsmässiga beteende inte håller standard. Det är viktigt för bolagen att arbeta efter att inte ha några icke finansiella lik i garderoben. Att börja upprätta redovisningar hur man tar hand om frågor gällande miljö, sociala frågor och bolagsstyrning innebär att någon behöver revidera

informationen. Kanske de småningom börjar finnas hållbarhets revisorer och att kravet skärps från myndigheter på att hållbarhetsredovisningarna skall revideras. Företaget tror själva att de låter lagstiftningen nu prövas på de större bolagen för att se hur de faller igenom. En riktning som kan påverka de mindre bolagen är att de större bolagen behöver ha mera kontroll och kräver då i sin tur vissa certifieringar av mindre bolag för att kunna ha dem som leverantörer. Slutligen anser Företag A att skall man ha en framtid som företag och investera i bolag är det viktigt att arbeta med dessa frågor.

4.2 Intervju med företaget Eriksson Capital Ab

4.2.1 Allmän information om företaget och investeringsprocessen

Eriksson Capital är ett familjeföretag som startades upp i anläggningsentreprenad branschen och som idag är ett globalt investmentbolag. Idag finns i koncernen 28 dotterbolag och 11 intressebolag. Huvudkontoret med åtta anställda finns i Mariehamn Åland och i hela koncernen runt om i världen finns ca. 1400 anställda.

Eriksson Capital anser att de har två olika typer av investeringsobjekt. I huvudsak gör de investeringar som är majoritetsägande eller stora engagemang i onoterade bolag. I detta fall är det mycket varierande i vilka bolag man är intresserade att gå med i. Beröringspunkterna är industribolag, nischade bolag och bolag som på ett eller annat sätt redan berör eller kan kopplas till befintliga verksamheter. Att se till sin egen kompetens är viktigt. Kan vi som investeringsbolag och med vårt kontaktnätverk ge rätt kompetens och hjälp till investeringsobjektet, är vi de rätta ägarna? Den andra typen vad gällande investeringsobjekt är en sorts likviditetshantering, investeringar i börsbolag. Valet av börsplaceringar styrs mot bolag som funnits med länge och är stabila.

Överlag anser de att det är svårt att ha en strukturerad investeringsprocess eftersom det är ett vitt spektrum av bolag som de investerar i. Det är allt från stora bolag som funnits med länge till att vara nystartade bolag. Målsättningen med investeringen är också olika. Långsiktighet och engagemang återspeglas i onoterade bolag. Likviditetshanteringen i börsplaceringar återspeglar kortsiktighet men med en långsiktig filosofi. Investeringsobjekten har olika förutsättningar med att kunna visa upp material och det leder till att investeringsprocessen

mera blir från fall till fall. I mindre bolag och nystartade bolag som inte har så mycket tidigare material att visa upp spelar människorna bakom stor roll. Är människorna intressanta och drivna bakom sitt projekt blir det intressantare att fortsätta med investeringsprocessen.

4.2.2 Ansvarsfulla och hållbara investeringar

Vad ansvarsfulla och hållbara investeringar är ledde till en längre diskussion om olika tankesätt av ansvarsfullhet. Ansvarsfulla investeringar känns som ett diffust begrepp eftersom man bygger in flera olika hållbarhetsaspekter. Förut talade man mer om etisk placering. Med etisk placering inriktade man sig på att inte investera i olika sektioner som till exempel vapen, olja, alkohol och spelbolag. Eriksson Capital anser själva att de förknippar ansvarsfulla investeringar i stor utsträckning med miljöfrågor.

Att vara ett ansvarsfullt bolag bygger på långsiktighet, att agerar så att världen finns kvar och på så sätt också bolaget istället för att maximera ut bolaget här och nu och blunda för framtiden. De konstaterade att GRI processens första punkt handlar om långsiktig lönsamhet. Det är grunden för att kunna ha en ansvarsfull verksamhet, att det finns en ekonomi som är tålig. Ansvarsfulla investerare är också en drivkraft till ansvarsfulla investeringar, vill man som investerare ta ansvar i den verksamheten man investerar i. Eriksson Capital har valt att vara kvar på Åland och vill vara kvar på Åland, det kan ses som ett samhällsansvar.

På frågan om begreppet ESG används inom företaget är svaret nej. Det är ett begrepp de läst om men inget som uttalas aktivt i bolaget. Däremot försöker de arbeta och investera efter begreppets innebörd.

Environmental, miljö, investeringsobjekt som uppenbart gör illa mot miljön investerar Eriksson Capital inte i, de väljer därför bort vissa sektorer. När de tittar på finansiella investeringar i stora bolag anser de att här uppe i Norden är vi väldigt förskonade mot miljöskandaler och bolagen är väldigt miljö och socialt medvetna. Eftersom de stora bolagen kan bli uthängda av till exempel media behöver de ta hand om sin verksamhet och det är det man förväntar sig som investerare att bolagen har dessa frågor i skick. När Eriksson Capital ser på enskilt mindre bolag ser de på vilka miljö och sociala risker det finns i verksamheten. Speciellt när verksamheten inte är belägen i norra Europa handlar diskussionerna mycket om

vad det finns för miljö och sociala risker vi inte förstår men som kan finnas. Det skall finnas en viss anställnings standard i bolagen som Eriksson Capital går in i och därför behöver man diskutera noggrant om hur de sociala bitarna som pension, minimilöner, mammaledighet fungerar.

Inom Eriksson Capital pratas det mycket om bolagsstyrningsfrågor som könsfördelningen och åldersaspekter. Det är viktigt att generationsväxlingen är genomtänkt där man överför kunskap till yngre generationer. Att också bli bättre på att inte alltid engagera samma personer för olika uppdrag, styrelseplatser eller ledningspositioner. Det gäller att våga ta steget och tänka ett steg längre för att undvika att samma personer sitter och tänker likadant i olika styrelser eller ledningsgrupper. Tittar man på de finansiella placeringarna de gör och bolagsstyrningsfrågor är det inte en variabel man går närmare in på i investeringsprocessen. Det beror på att tiden är begränsad i en likviditets hanteringsprocess och att vi inte går aktivt in och driver bolaget. Däremot är det skillnad om vi går in hela bolaget eller i ett bolag som vi är låsta med under en längre period då tittar man alltid närmare på bolagsstyrningen.

Eriksson Capital uppskattar generellt att många investmentbolag som gör finansiella investeringar använder sig av strategin bäst-i-klassen eftersom som investerings världen är väldigt indexberoende. Då behöver bolagen inkludera hela marknader för att inte tappa till ett index och ett hållbarhetsindex är ofta baserat på de bästa bolagen i varje klass. Eriksson Capital anser att de inte agerar efter bäst-i-klassen i finansiella investeringar utan mera använder sig av en exkluderande strategi av bolag eller sektorer. De mindre bolagen, där de går in och investerar mer långsiktigt och ägande, behöver däremot vara bäst på någonting eller i alla fall ha målsättningen att bli bäst. De måste kunna sticka ut på något sätt och då blir de oftast bäst-i-klassen typen, teknik eller produktmässigt. En annan strategi är alltid att försöka titta på förnyelsebara energiinvesteringar.

Den icke-finansiella informationen från investeringsobjekten är viktig för deras fortsatta arbete med investeringsprocessen. Icke-finansiella informationen är det centrala i bolag som är i ett tidigt skede. Då handlar det om hur produkten kan komma att differentiera sig från produkter som redan finns på marknaden och då är det ofta kring någon hållbarhetsaspekt de bygger differentieringen på. Den icke-finansiella informationen ger basen till varför vi skall

investerar i bolaget. I nystartade bolag är den icke-finansiella informationen grunden till prognosen hur det finansiella skall gå i bolaget. När man pratar om hurdan icke-finansiell information de skulle önska från investeringsobjektet finns ett intresse av information om koldioxid- och svavelutsläpp och råmaterial användning. Denna typ av information är bra att få se eftersom det är svårt att själv få en uppfattning mellan branscher och jämföra alternativ, information kanske inte kan komma från bolaget självt för att kunna delge objektiv information.

Deras process för att få fram den icke-finansiella informationen handlar mycket om att fråga, fråga och återigen fråga bolaget. Ibland får vi svar som bolaget tror att vi vill att de skall svara. I den mån de har möjlighet tar de också in utomstående hjälp som konsulter eller frågar någon annan som är insatt i branschen. De har också möjlighet att använda sitt kontaktnätverk allt för att kunna få fram om informationen är trovärdig. Användning av due diligence är också nödvändig det vill säga att man besiktar företaget. Men som redan nämns eftersom investeringsobjekten kan variera från två anställda till 400 anställda med två fabriker behöver man undersöka informationen från fall till fall.

4.2.3 Hållbarhetsredovisning

Eriksson Capital hållbarhetsredovisar inte själva. Ett av deras befintliga investeringsbolag hållbarhetsredovisar enligt GRI sedan tre år tillbaka. Två anställda från företaget har nyligen gått en kurs i hållbarhetsredovisning, GRI. Målet med kursen var att få en uppfattning om det är vettigt för mindre bolag att upprätta en hållbarhetsredovisning enligt GRI standard. De har konstaterat att det inte är hållbart att till exempel ett litet bolag med 11 anställda skall upprätta en fullskalig GRI rapport. Däremot finns det delar som man kan plocka ut för att ta med i investeringsprocessen och en due diligence. De har ännu inte stött på något investeringsobjekt som haft en färdigutvecklad hållbarhetsredovisning, förutom börsbolag.

Som investerare tror de inte att hållbarhetsredovisning i nuvarande form kommer att vara ett så viktigt verktyg för investeringsprocessen. Informationen som finns i en hållbarhetsredovisning är ofantligt stor och informationsrik. Bolagen berättar om hur mycket de släpper ut och hur mycket de konsumerar men problemet är att det är vad bolaget säger.

Informationen berättar inget om hur mycket bättre eller sämre de är än ett annat bolag i samma bransch. Man kan inte bara läsa en hållbarhetsredovisning om ett bolag. För att få en någon sorts uppfattning av grundkvaliteten i rapporten behöver man fördjupa sig i rapporten och läsa 10 stycken andra hållbarhetsredovisningar med samma parametrar. Det är därför många investmentbolag använder sig av branschanalyser som ger en enkel och överskådlig bild.

Informationsflödet är otroligt snabbt idag och en årlig hållbarhetsrapport blir att släpa efter. Om ett börsbolag upptäcker en signifikant miljöaspekt kommer det högst sannolikt att berättas genom ett börs- eller pressmeddelande. Som investerare tror de inte att man förväntar sig att hitta nyheter i en hållbarhetsredovisning utan det är mera en sammanställning av året som gått. Det vi önskar är kanske inte en fullständig hållbarhetsredovisning utan kanske en blandning eller mellanting av investment memorandum, due diligence frågebatteri och hållbarhetsredovisning. Framför allt önskar vi att de som frågar efter investering hos oss skulle ha tagit på sig investerarens glasögon och funderat över vad som är relevant information att ge.

Om man skall försöka få en uppfattning av innehållet i en hållbarhetsredovisning är känslan den att det är lättare att få en uppfattning på den sociala delen än miljödelen på vad som är bra eller dåligt. De är svårt att få fram neutral och objektiv information om miljö kopplat till produktion, konsumtion och transport. Miljödelen blir direkt mera komplicerad när man inte bör isolera delar utan se samspelet. Sociala delen har fler entydiga block som man kan se närmare på och som inte heller påverkas av flera andra faktorer. Att få fram information från andra källor om den sociala delen är också relativt enkelt.

Certifieringar är ett intressant område anser Eriksson Capital. Certifieringar blir snabbt en minimistandard, speciellt ISO certifieringarna. Som investerare behöver man förstå vad certifieringen innebär. Det finns en stor potential med certifieringarna men de kanske borde följa utvecklingen som produkter. Certifikaten borde bli successivt svårare att få eller ha olika nivåer.

4.2.4 Framtiden

En avslutande diskussion om hur Eriksson Capital ser på framtiden med hållbarhetsredovisning och ansvarsfullt investering. De tror att hållbarhetsredovisningen behöver hitta en form som är mer överblickande och jämförande. Den behöver absolut finnas men den behöver bli mer användbar. I dagsläget finns det en förtroendebrist över hållbarhetsredovisningar. Man kan ha gjort en hållbarhetsredovisning enligt GRI men det behöver inte betyda att den uppfyller kraven för GRI. Hållbarhetsredovisningen behöver endast noteras att den gjorts men innehållet är inte granskat. Man måste som investerare ha väldigt stort intresse att läsa på. En brist är att det finns många olika sorters rapporteringssystem att använda och från flera olika organisationer. Detta leder till att förtroendet för hållbarhetsredovisning minskar då informationen inte är kvalitetssäkrad. En annan sak man kunde tänka mera på i hållbarhetstänkandet är produktens livscykel och se till helheten samt att flera företag skulle samverka med varandra.

Som en avslutande reflektion upplever de själva att många omedvetna val görs baserat på egna värderingar. Det betyder att mycket som väljs bort kan ha att göra med hållbarhet eller inte. Man konstaterar att det här vill man inte investera i utan att egentligen definiera varför. Om man som investerare är en engagerad ägare kan ens egna värderingar återspeglas i bolaget gentemot mer systematisk investering. Typen av investerare kan spela stor roll för framtida hållbarhetsaspekter.

4.3 Analys

Båda investmentbolagen som blev intervjuade i denna uppsats är bolag som inriktat sig mot investeringsobjekt som tillhör industribranschen och som har en stark eller kan leda till en stark marknadsposition. De investerar framförallt i mindre onoterade bolag vilket blir fokuseringsdelen i analysen.

4.3.1 Ansvarsfulla och hållbara investeringar

Företagsansvar, CSR, har som syfte att företag skall ta ansvar över ekonomiska, social och miljömässiga frågor. Företagen behöver satsa på alla tre delarna lika mycket för att uppnå en

långsiktig hållbar verksamhet. Långsiktigt ekonomisk lönsamhet är ett krav för att kunna agera ansvarsfullt. (Grankvist, 2012)

För Företag A är ansvarsfulla investeringar något som går hand i hand med ansvarsfullt företagande. Ansvarsfullt företagande för Företag A är att utgå från kraven som finns i Sverige och genom att följa lagar och normer. De poängterar också att det finns ett ansvar mot regionen. Ett investeringsobjekt som verkar på liten ort är planen i första hand för Företag A att kunna se till att verksamheten långsiktigt finnas kvar på orten.

Eriksson Capital anser att de förknippar ansvarsfulla investeringar i stor grad med miljöfrågor. De menar att ansvarsfulla investeringar är ett begrepp som innehåller många delar och att de till stor grad bygger på att vara ett ansvarsfullt företag. Ansvarsfulla företag agerar långsiktigt och har en långsiktig lönsamhet. En del i ansvarsfullt företagande är att ta samhällsansvar, hurdant samhälle vill man ha? Ansvarsfulla investerare är också en drivkraft till ansvarsfulla investeringar, då man som ägare kan gå in i in bolaget och påverka aktivt.

ESG är en förkortning på engelskan Environment Social and Governance, som handlar om att man arbetar med miljöfrågor, sociala aspekter och frågor angående bolagsstyrningen (Borglund et al., 2012). Enligt Sjöström (2014) är det flera investerare som inte gör renodlade ESG analyser men som ändå anser att de tar till sig delar från ESG begreppet i investeringsprocessen.

Både Eriksson Capital och Företag A var medvetna om begreppet men var också eniga i att det inte är ett begrepp som används i deras företag. Däremot används innebörden av ESG genom att man tittar på miljö, sociala och bolagsstyrningsfrågor vid en investeringsprocess.

Environment, E, står för miljö. Det innebär ofta fokus på klimatförändring, förbrukning av vatten, energiförbrukning och hantering av avfall och föroreningar. Det som behöver beaktas i investeringsprocessen är relevant information om till exempel vilken bransch man skall investera i och förutse möjliga risker och värdeskapande faktorer för miljön. Social, S, står för det sociala ansvaret som mittpunkt människan. Exempel på frågeställningar är hur beaktas de mänskliga rättigheterna, arbetsvillkor för de anställda eller boende i närmiljön, fattigdom?

Governance, G, står för bolagsstyrning, hur bolagen styr och ägs. På vilket sätt företaget kommunicerar ut rätt information och om informationen är transparent är två viktiga frågor. (Sjöström, 2014)

Företag A anser att det är viktigt att identifiera miljöriskerna eftersom de är inriktade på industribranschen. Företag A vill inte äga eller vara delaktiga i bolag som inte är måna om sin personal och inte har god arbetsmiljö. De utgår från kraven som finns i Sverige, det man kan förvänta sig när man går till jobbet i Sverige, skall man också kunna förvänta sig i de bolag som de investerar i. Bolagsstyrningsfrågor handlar för dem om mångfald och jämställdhet samt beaktande av könsfördelning men också hur styrelser sammansätt i de olika bolagen.

Eriksson Capital som även de är inriktade mot industribolag investerar inte i bolag där det finns stora miljörisker. Sociala delen handlar mycket om att sätta en standardnivå som de är nöjda med och kan stå för. Investeringsobjekt som är verksamma i världsdelar och länder de inte har lika bra förståelse i är dessa frågor ännu viktigare att diskutera som till exempel berör minimilöner, pension och mammaledigheter. Bolagsstyrningsfrågor för Eriksson Capital handlar mycket om köns- och åldersfördelning samt fundera på hur man kan undvika att styrelser och ledningspositioner blir tillsatta med samma nyckelpersoner.

Ansvarsfulla investeringar handlar inte om att man måste utesluta investeringar i någon sektor eller företag. Utan det handlar mer om att man tar del av ESG informationen före ett beslut av investering för att ha relevant fakta vad gällande bedömning, risk och avkastning (The United Nations Principles for Responsible Investment). Genom att arbeta med ansvarsfulla investeringsstrategier handlar det om att med hjälp av olika strategier sätta upp mål och handlingsplaner för ansvarsfulla investeringar. (Borglund et al., 2012)

I teoridelen om ansvarsfulla investeringsstrategier tas det upp sju olika investeringsstrategier. Uteslutningsmodellen eller exkludering innebär att investerare utesluter företag som de anser inte uppfyller kraven på ansvarsfullt företagande. Vanligtvis blir företag uteslutna som är med i till exempel vapen- och tobaksindustrin. Man kan också välja att exkludera företag från vissa länder eller sektioner. Borglund (2012) beskriver bäst i klassen som en modellen där

investerare väljer de företag som både klara sig finansiellt och hållbart. Bäst i klassen använder man sig av när man väljer ut de bästa företagen i varje verksamhetsområde.

Företag A anser att de har några icke uttalade strategier för ansvarsfulla investeringar. De väljer aktivt bort bolag som har för stora miljörisker och de väljer även bort företag som har produktioner i länder som de anser att är för riskfyllda. För Företag A går de gärna med i bolag som vet vad de gör, bra villkor och ledarskap vilket kan ses som en modell av bäst-i-klassen.

Eriksson Capital väljer att inte investera i bolag som uppenbart gör illa mot miljön och andra sektioner som inte känns bra. Däremot behöver de bolag som Eriksson Capital går in och investerar mer aktivt i vara bäst på något eller ha målsättningen att bli bäst inom sitt område. En mer uttalad strategi för dem är att alltid försöka se noggrannare på bolag som erbjuder förnyelsebara energiinvesteringar.

4.3.2 Hållbarhetsredovisning

När företag redogör för företagets framtida mål och strategier för hållbar utveckling kan de rapportera det genom en hållbarhetsredovisning. Den klassiska finansiella redovisning fordrar att man ger en sann och rättvisande bild. Hållbarhetsredovisningens är mera en beskrivande redovisning över hållbart arbete och utveckling. (Westermark, 2013)

Enligt EU direktivet 2014/95/EU skall medlemsstaterna lagstifta om vilka företag som skall bli skyldiga att upprätta rapporter av icke-finansiell information och upplysningar om mångfaldspolicy. Syftet med direktivet är att stora företag skall upprätta hållbarhetsredovisning konsekvent och jämförbart så att investerare eller andra intressenter får möjlighet till en mer komplett bild över företagets utveckling, resultat och riskhantering.

I bokföringslagen för Finland och årsredovisningslagen för Sverige framkommer det vilka företag som skall upprätta hållbarhetsredovisning från och med räkenskapsperioden 2017. I Finland är det börsnoterade bolag, kreditinstitut och försäkringsbolag med genomsnitt antal anställda över 500. I Sverige är kraven lite strängare då företag som uppfyller fler än ett av

följande villkor: Medelantalet anställda över 250, balansomslutningen över 175 miljoner kronor eller nettoomsättningen över 350 miljoner kronor.

Företag A har ännu inte stött på något investeringsobjekt som har upprättat en hållbarhetsredovisning. Eftersom de väljer att investera i mindre bolag som inte berörs av den aktuella lagstiftningen om upprättande av hållbarhetsredovisning. Företag A har möjlighet att investera i börsnoterade bolag och då är det mer troligt att de kommer i kontakt med hållbarhetsredovisningar. Företag A hållbarhetsredovisar inte själva.

Eriksson Capital investerar även de i mindre onoterade bolag, inte heller de har råkat på något investeringsobjekt med en fullskalig hållbarhetsredovisning. Däremot har de gjort det i bolag som är börsnoterade. Eriksson Capital upprättar själva ingen hållbarhetsredovisning däremot gör ett av deras bolag det sedan tre år tillbaka.

Man bör komma ihåg att hållbarhetsredovisningen är en av flera olika informationskällor som investerare kan använda sig av. Vad som förväntas av en hållbarhetsredovisning är att få fram risker och möjligheter som finns hos investeringsobjektet. Väsentlig information som beskriver företagets mål med hållbart arbete, konkreta åtgärder och resultat skall gärna framkomma i hållbarhetsredovisningen för att investerare skall se den som en nyttig informationskälla. För investerare som väljer att investera ansvarsfullt, profilera sig socialt och miljömässigt är informationen från hållbarhetsredovisningen viktig. (Frostenson et al., 2015)

Eriksson Capital menar att hållbarhetsredovisningen i nuvarande form inte kommer vara ett viktigt verktyg för dem i investeringsprocessen. Det är inte ekonomiskt hållbart eller lönsamt för mindre bolag att upprätta en fullskalig hållbarhetsredovisning eller att Eriksson Capital skulle kräva den sortens informationskrav vid en investeringsansökan. Det är svårt att få en bra uppfattning om informationen i en hållbarhetsredovisning om man inte själv som investerare är intresserad och påläst om ämnet.

Företag A är både för ja och nej att investeringsobjekt skulle upprätta en hållbarhetsredovisning. Tiden sätts emot för de mindre bolagen och det är istället av större

värde att fundera över och konkret göra något med miljö och sociala frågor än att upprätta en hållbarhetsredovisning. Vid en eventuell försäljning menar Företag A att det kan vara bra att ha en hållbarhetsredovisning att kunna presentera till exempel för banker.

Enligt Sjöström (2014) kan det vara svårt för företagen att upprätta en hållbarhetsredovisning så att innehållet är av betydelse för investerare eller andra intressenter. Sjöström fortsätter att informationen i en hållbarhetsredovisning som investerare önskar är väsentlig information som tillämpas efter någon standard att man kan jämföra informationen över tid och mellan bolag.

Företag A önskar istället för en hållbarhetsredovisning att investeringsobjektet skulle ha identifierat relevant information för investeraren och att de kan uppvisa att de arbetar konkret med frågor som till exempel hur de ökat återanvändningen av en nyckel råvara.

Eriksson Capital anser att en information från ett investment memorandum, due diligence frågebatteri och hållbarhetsredovisning skulle vara mera relevant för dem än enbart en hållbarhetsredovisning. Framför allt önskar de att de som frågar efter investering hos dem skulle ha tagit på sig investerarens glasögon och funderat över vad som är relevant information att ge. Bolagen berättar i en hållbarhetsredovisning om deras påverkan och arbete med hållbarhetsfrågor men problemet är att det är svårt att jämföra från år till år och mellan branscher.

4.3.3 Framtiden

I teorin framkommer det att sekundära intressenter som till exempel media är en intressent för företagen att behöva identifiera eftersom intressentens påverkan på företaget kan ha stor betydelse både positivt som negativt. (Grafström et al., 2015)

Generellt menar Företag A att det handlar om informations transparens och rädslan av att fel sorts information kommer ut från bolagen. Bolag vill inte bli uthängda i media därför är det viktigt för bolagen att arbeta med frågor som rör miljö, sociala och bolagsstyrning.

Eriksson Capital är inne på att hållbarhetsredovisningen behöver hitta en form som är mer överblickande och jämförande. Den behöver bli mera användbar samt tillförlitlig. Innehållet i en hållbarhetsredovisning i nuvarande form behöver inte granskas dessutom finns det så många olika rapporteringssystem att det hela leder till att informationen inte blir kvalitetssäkrad. När bolag börjar upprätta hållbarhetsredovisningar skulle det vara av vikt att någon reviderar informationen.

Enligt aktuell lagstiftning, både i Sverige och Finland, är kravet på vad som måste ingå i en hållbarhetsredovisning fem punkter; miljö, sociala förhållande, personal, mänskliga rättigheter och korruption. Företagets revisorer skall kontrollera att hållbarhetsredovisningen har upprättats med inte granska själva innehållet.

Företag A tror att lagstiftningen nu kommer prövas på de större bolagen för att se hur det faller ut. En riktning som kan påverka de mindre bolagen är att de större bolagen behöver ha mera kontroll och kan komma att kräva vissa certifieringar eller information av de mindre bolagen för att kunna ha dem kvar som underleverantörer.

Eriksson Capital nämner också certifieringar som ett intressant område. Som investerare behöver man förstå sig på vad certifieringen innebär, de blir lätt en minimistandard. Det finns en stor potential med certifieringar men eventuellt skulle också de behöva revideras till en mer modern tappning till exempel att certifikaten skulle bli svårare att få när utvecklingen går framåt.

Små och medelstora företag är medvetna och använder sig av certifieringar som ISO-14 001 och ISO 26 000. Hållbarhetsredovisningens kändaste ramverket GRI är mera okänt för de mindre bolagen (Företagarna.se, 2015)

Vidare reflektioner av Eriksson Capital är att typen av investerare kan spela en stor roll för framtida hållbarhetsaspekter. Om man som investerare är engagerad i frågor vad gäller hållbarhet återspeglas det vidare i bolagen.

4.4 Diskussion

4.4.1 Ansvarsfulla och hållbara investeringar

Båda investmentbolagen jag intervjuat anser att ansvarsfulla investeringar är gemensamt med ansvarsfullt företagande. Ansvarsfulla företag verkar långsiktigt och bygger sin verksamhet på långsiktig lönsamhet.

Enligt teorin om ESG är det många investerare som inte anser att de arbetade med renodlade ESG-analyser men att de tagit fasta på delar från ESG-begreppet till sitt arbete med investeringar. Respondenterna bekräftade att de känner till begreppet men inte använder sig av de annat än att de finns områden inom miljö, socialt och bolagsstyrning som de behöver ta hänsyn till vid investeringar.

I teorin finns det flera olika strategier för ansvarsfulla investeringar som investmentbolag kan arbeta efter. Båda respondenterna väljer att exkludera bolag med stor miljöpåverkan.

Miljöfrågor är en viktig del i deras riskhantering när de väljer att investera i industribolag.

Det är också viktigt för båda respondenterna att bolagen de investerar i har som målsättning eller är bra på något speciellt område, bäst-i-klassen strategin.

Efter att ha intervjuat två investmentbolag som i huvudsak investerar i mindre onoterade bolag anser jag att deras svar om ansvarsfulla investeringar motsvarade mina förväntningar och tangerar delar av teorin. Deras företag bygger på ansvarsfullt företagande och långsiktighet vilket återspeglas att de inte kan investera i bolag som är för riskfyllda. På så sätt använder de sig av delar från ESG-begreppet och ansvarsfulla strategier.

4.4.2 Hållbarhetsredovisning

Det som framkommer i teorin om hållbarhetsredovisning och dess användbarhet är, att målet och kravet för hurdan sorts information som bör framkomma i hållbarhetsredovisningen beror på intressentens syfte med informationen. Detta leder till att företagen får svårt att tillgodose informationen i hållbarhetsredovisningen så att den passar flera olika intressenter. Investerare har flera olika informationskällor att använda sig av vid investeringsprocessen,

hållbarhetsredovisning kan vara en källa. För att hållbarhetsredovisningen skall kunna användas förväntas information om risker och möjligheter, konkreta åtgärder och resultat samt att kunna jämföra över tid och mellan bolag.

Både Företag A och Eriksson Capital låter sig mena att mindre bolag inte kanske bör redovisa en fullskalig hållbarhetsredovisning eftersom det i sin tur tar värdefull tid av bolaget som kunde läggas på konkreta hållbara åtgärder. Däremot är det viktigt att bolagen kan uppvisa att de arbetar med hållbarhetsfrågor och att det skulle vara viktigt för bolagen som söker investering att de har funderat på vad en investerare önskar för information. Ingen av de intervjuade företagen upprättar själva en hållbarhetsredovisning och inte heller har de råkat på något investeringsobjekt med en hållbarhetsredovisning. Båda bolagen har möjlighet att investera i börsnoterade bolag och i börsnoterade bolag är hållbarhetsredovisning mer vanligt. Eftersom de intervjuade företagen i första hand investerar i mindre onoterade bolag är det naturligt att de inte påträffar hållbarhetsredovisningar hos investeringobjekten. Inte heller de själva har krav på sig att upprätta hållbarhetsredovisning.

4.4.3 Framtiden

Det var av intresse att ta upp frågan om respondenternas tankar kring framtiden om ansvarsfulla investeringar och hållbarhetsredovisning. Båda företagen tog upp hållbarhetsredovisning och revision av materialet. Vilket kanske skulle önskas som en del i att göra hållbarhetsredovisningens innehåll mer kvalitetssäkrat. Enligt nuvarande lag behöver inte hållbarhetsredovisningen revideras utan revisorerna skall endast kontrollera att hållbarhetsredovisningen är gjord. Hållbarhetsredovisningen behöver finnas men inte i den form som den är i idag.

Investerare som investerar i mindre bolag har en stor möjlighet att påverka bolaget i hållbarhetsfrågor. Som Eriksson Capital sade att många beslut baseras på egna personliga värderingar och är man en aktiv investerare som brinner för hållbarhetsfrågor kommer det att återspeglas i bolagen de investerar i.

Det skall bli intressant att följa utvecklingen med hållbarhetsredovisning, den nya lagen om att större företag måste upprätta hållbarhetsredovisning hur kommer den att indirekt påverka

de mindre bolagen som i många fall kan vara underleverantörer vilket Företag A poängterar i intervjun.

5. SLUTSATS

Syftet med denna kvalitativa uppsats var att undersöka investerarens ansvarsfulla investeringar och hållbarhetsredovisningens nuvarande roll för ansvarsfulla investeringar. Jag har frågat mig själv om uppsatsen blivit för grundläggande men eftersom tanken var att undersöka investerarens ansvarsfulla investeringar anser jag att uppsatsens teori och intervjuer motsvarar syftet.

Jag fick möjligheten att intervjua två investmentbolag vilket gav värdefull förståelse i hur det är i verkligheten att arbeta med ansvarsfulla investeringar. Ett större urval av respondenter skulle ha inneburit mera tid och resurser av mig. Det skulle ha fungerat med ett större urval av investmentbolag om jag hade skickat ut en enkät med frågor. Intervjuerna som genomfördes blev väldigt mycket grundläggande diskussion om ämnet ansvarsfulla investeringar och hållbarhetsredovisning. Ett enkätutskick kunde ha bidragit till en snävare och mer specifik inriktning på arbetet. Ett annat förslag är att uppsatsen kunde ha haft en inriktning på investmentbolag som enbart investerar i noterade bolag. Då tror jag att ESG begreppet, ansvarsfulla strategier och hållbarhetsredovisning skulle ha återspeglat mera mot teorin. Däremot framkom det under intervjuerna delar av teorin trots att de inte direkt arbetar uttalat med ESG begreppet, ansvarsfulla strategier och hållbarhetsredovisning.

5.1 Trovärdighet

I den kvantitativa forskningen har begreppen validitet och reliabilitet en given betydelse. Reliabilitet innebär att om man på nytt gör om mätningen av oförändrat ämne och reliabiliteten klassas som hög om man får samma resultat. Att undersöka validiteten innebär att se till hur pass noga man mäter det som man har som syfte att mäta. Om validiteten är god förhåller sig reliabiliteten hög. Reliabiliteten kan vara hög utan att validiteten är god. Det beror på att man kan få samma resultat men kanske inte undersöka det rätta. (Svensson & Starrin, 1996)

5.1.1 Reliabilitet och validitet för kvalitativ forskningsmetod

Mätning är i fokus när man skall undersöka reliabiliteten och validiteten i kvantitativ forskning men i en kvalitativ forskning är mätning inte de relevantaste undersökningsmetoder. Enligt Bryman (2011) kan man använda sig av reliabilitets och validitets grundbetydelse även i kvalitativ forskning men avsätta mindre fokusering på mäta begreppen. (Bryman & Nilsson, 2011)

Bryman (2011) refererar LeCompte & Goetz fördjupning av reliabilitet och validitet där de delger flera begrepp för kvalitativ forskning. Extern reliabilitet handlar om möjligheten till att kunna återupprepa undersökning där svårigheten är att det sociala och kunskapen förändras i vårt samhälle. Intern reliabilitet handlar om hur man inom den egna gruppen tolkat materialet och om man vid en ny undersökning skulle tolka materialet på samma sätt. Intern reliabilitet går inte att undersöka om man är ensam i undersökningen. Med extern validitet menas om man kan använda resultatet i andra sammanhang och situationer. Detta kan vara svårt eftersom kvalitativ forskning oftast är uppbyggt på ett begränsat urval. Intern validitet går ut på att kunna se att teorin överensstämmer med vad som kommit fram i intervjuer eller observationer. En styrka i den kvalitativa forskningen är att den interna validiteten anses god.

Trost (2010) menar att reliabilitet och validitet blir felplacerat om man försöker använda samma mätningar i den kvalitativa studien som man gör i den kvantitativa studien. Insamling av materialet och intervjuerna skall utföras så att materialet kan klassas som trovärdigt i en kvalitativ studie. Utgående från problemställningen skall material samlas in seriöst och relevant. Öppenhet bidrar till en trovärdighet. Genom att läsaren kan analysera intervjumaterialet leder till att kunna dra slutsatsen om materialet är trovärdigt eller inte. Om skribentens åsikter kommer fram i intervjun minskar det trovärdigheten, då intervjuaren inte skall påverka intervjun med sina egna åsikter om ämnet utan låta den som intervjuas få ha sina tankar och åsikter.

Den interna reliabiliteten går inte att mäta i denna uppsats eftersom jag varit ensam skribent. Den externa reliabiliteten handlar om att kunna återupprepa resultatet. Till en viss mån skulle man kunna få samma resultat om man använder sig av samma teori och intervjufrågor. Dock

är detta ett ämne som utvecklas och det som investerare säger idag kan förändras i och med att utvecklingen går framåt för hållbarhetsredovisning och ansvarsfulla investeringar. Man behöver även ta i beaktande att man inte kan återspegla den sociala delen under intervjuerna. Därför anser jag att den externa reliabiliteten inte är hög.

Den interna validiteten anser jag är relativt hög. Jag anser att jag undersökt det som var avsett att undersöka. Teoridelen kunde kanske ha blivit mer överensstämmande om jag skulle intervjuat större investmentbolag. I och med att jag intervjuat två mindre investmentbolag har jag funnit att vissa delar av teorin kan appliceras till deras intervjusvar. Den externa validiteten mäter om man kan generalisera och använda sig av resultatet i andra sammanhang. Jag anser att den externa validiteten inte är särskilt hög eftersom jag endast intervjuat två investmentbolag och för att få en större bild på vad investmentbolagen anser om ansvarsfulla investeringar och hållbarhetsredovisning behöver man intervjua flera företag.

Intervjuerna anser jag kan klassas som trovärdigt material. Intervjuerna spelades in och sin egen intervjutext har företagen fått läsa och ge sitt godkännande att publicera. Frågorna till intervjuerna går att finna under bilaga.

5.2 Förslag till vidare forskning

Som vidare forskning tycker jag det skulle vara intressant att undersöka mer specifikt om hållbarhetsredovisningens framtida roll som redovisningsrapport och informationskälla. Det som önskas från investmentbolag är att hållbarhetsredovisningen skall kunna jämföras från och till år och mellan bolag och branscher. (Fagerström, Hartwig, & Lindberg, 2016) har skrivit en intressant artikel där de föreslår en hållbarhetsredovisningsmodell som baseras på information som redan finns i företagens finansiella redovisning. Modellen delas upp i fyra dimensioner finansiell, social, miljömässig och teknologisk hållbarhet. Modellen bygger på att vara standardiserad vilket skulle göra det enklare att jämföra över tid och mellan företag. Detta anser jag skulle vara intressant ämne att forska vidare i, hurdana modeller skulle det kunna finnas för hållbarhetsredovisningen i framtiden och hur skulle företagen och intressenterna ta emot dessa modeller.

REFERENSER

Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod* (1. uppl. ed.). Stockholm: Liber.

Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/14703755>

Årsredovisningslagen 1995:1554 Hämtat från <http://rkrattsbaser.gov.se/sfst?bet=1995:1554>

Backman, J. (2016). *Rapporter och uppsatser* (3., [rev.] uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur.

Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/18714387>

Bokföringslag 30.12.1997/1336 Hämtat från

<http://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/1997/19971336>

Borglund, T., De Geer, H., Frostenson, M., Lerpold, L., Nordbrand, S., Sjöström, E., .

Windell, K. (2012). *CSR - corporate social responsibility: En guide till företagsansvar*

Hämtat från <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:oru:diva-25901>

Bruzelius, L. H., & Skärvad, P. (2011). *Integrerad organisationslära* (10., [rev. och aktualiserade] uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur. Hämtat från

<http://libris.kb.se/resource/bib/12074119>

Bryman, A., & Nilsson, B. (2011). *Samhällsvetenskapliga metoder* (2., [rev.] uppl. ed.).

Malmö: Liber. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/12056661>

Cambridge Dictionary. (2017). Definition strategy. Hämtad 2017-01-23 från

<http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/strategy?q=Strategy>

E-economic.se. u.å. Investmentbolag - vad är ett investmentbolag? Hämtad 2017-01-26 från

<https://www.e-economic.se/bokforingsprogram/ordlista/investmentbolag>

Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod* (4. uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur. Hämtat från

<http://libris.kb.se/resource/bib/11303833>

EU direktiv 2014/95/EU. Hämtat från

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=celex:32014L0095>

Eurosif.2016. European SRI Study. 2016. Hämtad 2017-02-17 från

<http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>

Eurosif. 2012. European SRI study 2012. Hämtad 2017-02-15 från

http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf

Eurosif. 2016. About us - what is sustainable and responsible investment. Hämtad

2017-02-15 från <https://www.eurosif.org/about-us/>

Fagerström, A., Hartwig, F., & Lindberg, P. (2016). Redovisning av hållbart förädlingsvärde.

Balans : Tidskrift För Redovisning Och Revision, Hämtat från

<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:du-20259>

Företagarna.se. (2015). *Hållbara företag bygger framtiden*

Frostenson, M., Helin, S., & Sandström, J. (2015). *Hållbarhetsredovisning grunder, praktik och funktion* (2., [utök.] uppl. ed.). Stockholm: Liber.

Grafström, M., Göthberg, P., & Windell, K. (2015). *CSR: Företagsansvar i förändring*

Hämtat från <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:su:diva-117638>

Grankvist, P. (2012). *CSR i praktiken* (Ny, rev. uppl. ed.). Malmö: Liber. Hämtat från

<http://libris.kb.se/resource/bib/12767130>

Haglund, L., Christensen, L., Engdahl, N., & Grääs, C. (2010). *Marknadsundersökning en handbok*. Lund: Studentlitteratur AB. Hämtat från

<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:kau:diva-10442>

Hassel G. L. (2011). Ansvarsfulla investeringar och hållbar affärsutveckling. In

PricewaterhouseCoopers i Sverige, A B (Ed.), *Hållbarutveckling - från risk till värde* (pp. 13-20) Studentlitteratur.

- Hayat, U., & Orsagh, M. (2015). *Environmental, social and governance issues in investing*. Hämtat från <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2015.n11.1>
- Nyberg, R., & Tidström, A. (2012). *Skriv vetenskapliga uppsatser, examensarbeten och avhandlingar* (2., [rev.] uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/13455071>
- Olsson, H., & Sörensen, S. (2011). *Forskningsprocessen* (3. uppl. ed.). Stockholm: Liber. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/12233128>
- The United Nations Principles for Responsible Investment. u.å. What is responsible investment. Hämtad 2017-03-01 från <https://www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment>
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10. Hämtat från <http://search.proquest.com/docview/1841966998>
- Sjöström, E. (2014). *Hållbara investeringar* (1. uppl. ed.). Stockholm: Sanoma utbildning. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/16249832>
- Global Reporting. u.å. Sustainability reporting. Hämtad 2017-01.20 från <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>
- Sustainability reporting a benefit. (2013). *Business Times (Malaysia)*,
- Svensson, E. (2016). Verktyg, ramverk och riktlinjer för hållbarhetsarbete. Hämtat från <https://www.ledarna.se/Chefsguider/Hallbarhet/Analysera-paverkan/Verktyg-ramverk-och-riktlinjer-for-hallbarhetsarbete/>
- Svensson, P., & Starrin, B. (1996). *Kvalitativa studier i teori och praktik*. Lund: Studentlitteratur. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/8353671>
- Tjora, A. (2012). *Från nyfikenhet till systematisk kunskap* (1. uppl. ed.). Lund:

Studentlitteratur.

Trost, J. (2010). *Kvalitativa intervjuer* (4:3 ed.) Studentlitteratur AB. Hämtat från

<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:uu:diva-131246>

Westermarck, C. (2013). *Hållbarhetsredovisning teori, standarder och praktisk tillämpning* (1.

uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur. Hämtat från <http://libris.kb.se/resource/bib/14706363>

BILAGA

Frågeunderlag till intervjuerna med Företag A och Eriksson Capital

Allmänt:

- Berätta om investmentbolaget
- Hur ser investeringsprocessen ut
- Vad är intressanta investeringsobjekt

Ansvarsfulla / Hållbara investeringar

- Vad är ansvarsfulla investeringar för er
- Är ni bekanta med ESG begreppet - Environmental Social Governance
- Använder ni någon strategi för hållbara / ansvarsfulla investeringar
- Använder ni er av verktyg/nycklar för att arbeta hållbart
- Hur viktigt för er är den icke-finansiella informationen från investeringsobjektet?
- Hurdan icke finansiell information önskar ni från investeringsobjektet?
- Hur ser er process ut för att få fram den informationen?

Hållbarhetsredovisning

- Hållbarhetsredovisar ni?
- Har ni kommit i kontakt med att investeringsobjektet har en hållbarhetsredovisning att visa upp?
- Hur använder ni er av hållbarhetsredovisningen i er investeringsprocess
- Finns det ett behov från er sida att investeringsobjektet skulle upprätta hållbarhetsredovisning när ni är i fasan att eventuellt investera i objektet.
- Hurdan information skulle ni önska att finns i en hållbarhetsredovisning

Framtiden

- Vad är er bild om framtida ansvarsfulla investeringar?
- Vad är er bild om framtidens hållbarhetsredovisning?
- Övriga tankar kring ämnet