

**2016:5 Om konsumenters möjlighet att välja hållbara investeringar**  
Konsumentverket 2016

Författare: Joakim Sandberg och Jonas Nilsson  
Ansvarig handläggare: Fredrik Ekholm

# Förord

Konsumentverkets vision är ett samhälle med medvetna och säkra konsumenter. I detta arbete har vi till uppgift att integrera frågor om hållbar utveckling och att bidra till Sveriges miljömål.

2015 fick Konsumentverket i uppdrag att bevaka konsumenters möjligheter att agera på ett ur miljösynpunkt hållbart sätt. Utifrån uppdraget har vi utformat en första version av ett ramverk för att belysa möjligheter och hinder för konsumenter att agera miljömässigt hållbart inom avgränsade områden.

Denna rapport beskriver konsumenternas möjligheter att göra ett miljömässigt hållbart val på marknaden för investeringar/pension. Rapporten är skriven av Joakim Sandberg, docent i etik och ekonomi vid Göteborgs universitet och forskare vid Mistra Centre for Sustainable Markets (Misum) vid Handelshögskolan i Stockholm samt av Jonas Nilsson, lektor i marknadsföring, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.

I rapporten beskriver författarna konsumenternas situation och faktorer som underlättar och begränsar dem från att ta miljöhänsyn i samband med sitt privata finansiella sparande samt lämnar förslag till åtgärder.

Om konsumentens val ska leda till en omställning mot ett mer hållbart samhälle är det viktigt att de miljöinriktade alternativ som erbjuds leder till en tydlig miljönytta. Om så inte alltid är fallet, vilket författarna pekar på att det finns risker för, kan konsumenterna betala avgifter för den aktiva förvaltningen i tron att det gynnar miljön utan att det är så i praktiken.

Vår förhoppning är att rapporten kan bidra till en fortsatt diskussion av hur konsumenter i framtiden ska få större möjligheter att ta miljöhänsyn i samband med sitt privata finansiella sparande.

De slutsatser och rekommendationer som förs fram i rapporten är författarnas egna.

Karlstad, juni 2017

Peter Vikström  
Chef analysenheten

## Innehållsförteckning

Förord.....	3
Sammanfattning.....	6
Summary .....	7
1 Inledning .....	8
1.1 Syfte.....	8
1.2 Avgränsningar .....	8
1.3 Metod .....	8
1.4 Ordlista.....	9
2 Vad är hållbara investeringar? .....	10
2.1 En annorlunda typ av produkt .....	10
2.2 Historisk bakgrund .....	10
2.3 Målen med hållbara investeringar .....	11
2.4 Översikt över sparformer .....	11
2.5 Varianter av hållbart sparande.....	12
2.6 Varianternas påverkanspotential .....	13
3 Marknaden för hållbara investeringar .....	16
3.1 Översikt över utbudet.....	16
3.2 Svenska konsumenters attityder .....	16
4 Konsumentens situation: möjligheter och begränsningar .....	18
4.1 Marknadsstruktur: hinder, svårigheter och beslutsstöd.....	18
4.1.1 Informationsbörda: Stort antal fonder och en ostandardiserad process.....	18
4.1.2 Komplex och ostandardiserad information.....	19
4.1.3 Ogripbarhet i processer och osäkra hållbarhetsutfall .....	20
4.1.4 Kombination med ett finansiellt ställningstagande .....	20
4.2 Konsumenters beslutsfattande .....	21
4.2.1 Ett aktivt fondval? .....	21
4.2.2 Spelar konsumentens värderingar och attityder roll? .....	21
4.2.3 Känslan att göra en skillnad .....	22
4.2.4 En realistisk syn på integration av hållbarhet.....	22
4.2.5 En upplevd kostnad? .....	23
4.3 Avslutande ord .....	23
5 Analys av åtgärder och förändringar.....	25

5.1	Ökat utbud .....	25
5.2	Ökad transparens .....	25
5.3	Externa märkningar .....	27
5.4	Utbildningsinsatser .....	28
5.5	Statlig och facklig styrning .....	28
6	Slutsatser: förslag till åtgärder .....	30
	Referenser .....	31

## Sammanfattning

Syftet med denna rapport är att ge en bred bild av hur situationen ser ut för svenska konsumenter på marknaden ”investering/pension” när det gäller möjligheter att göra miljömässigt hållbara val. Marknaden definieras som privatpersoners finansiella sparande, exempelvis i fonder eller andra värdepapper, via en bank eller ett finansiellt institut (fondbolag, försäkringsbolag eller liknande). Framför allt fokuserar vi på att belysa vilka faktorer som underlättar eller begränsar konsumenter från att göra hållbara val på denna marknad idag, samt att diskutera och föreslå möjliga åtgärder.

Utbudet av så kallade hållbara investeringar, dvs. fonder som arbetar med hållbarhetsfrågor, har ökat lavinartat under de senaste 10 åren. Enligt vissa beräkningar uppgår svenska placeringar med en hållbar inriktning till cirka 7-10 miljarder kronor. Totalt 38 fondbolag, med sammanlagt 670 fondalternativ, deltar i ett gemensamt branschinitiativ som heter ”Hållbarhetsprofilen”.

Ur ett konsumentperspektiv är denna utveckling förstås lovande då det blivit lättare att hitta ett finansiellt sparande med vissa hållbarhetsinslag. Samtidigt föreligger flera utmaningar för de flesta konsumenter, som exempelvis mötet med en stor mängd komplex information och svårigheten att uppskatta de konkreta hållbarhetsutfallen. Dessa utmaningar gör det svårt för konsumenter att använda sin konsumentmakt och att välja en fond där hållbarhetsarbetet stämmer överens med de egna preferenserna eller där hållbarhetsnyttan maximeras.

Dessa utmaningar i marknaden förstärks av konsumentspecifika faktorer, exempelvis att det ofta är en passiv konsument, med begränsat intresse och kunskap om investeringar i stort, som behöver fatta beslutet. Många svenska konsumenter är positiva till hållbara investeringar och framför allt till möjligheten att göra en skillnad för miljön, men de har samtidigt orealistiska idéer om hur detta kan eller bör gå till i en finansiell kontext samt vilka kostnader det kan medföra i form av reducerad avkastning.

Utifrån en analys av hur konsumenters möjlighet att välja hållbara investeringar begränsas av såväl externa som interna faktorer, bedöms följande åtgärder ha högst prioritet för att förbättra konsumenters situation:

- Utbudet av investeringar och fonder med högt ställda hållbarhetsambitioner måste öka. Med detta avses ett tydligt fokus på påverkan och hållbarhetsutfall.
- Kvaliteten på, snarare än kvantiteten av, information om hållbara investeringar måste öka. Exempelvis bör det bli tydligare hur förvaltaren beaktar hållbarhetsaspekter och hur detta verkligen leder till en bättre miljö.
- En miljömärkning med hög trovärdighet, högt ställda hållbarhetsambitioner och god uppföljning bör tas fram.
- Spridningen av mindre trovärdig, missvisande eller direkt felaktig information om investeringar med låga hållbarhetsambitioner måste beivras.
- Utbildnings- eller folkbildningsinsatser bör sättas in för att öka konsumenters kunskap om samt engagemang i hållbara investeringar.

## Summary

The purpose of this report is to paint a broad picture of the situation for Swedish consumers in the market for "investment/pensions" with regards to the possibility of making environmentally sustainable choices. The market is defined as private persons' financial savings, for example in funds or other financial assets, through a bank or investment institute. More specifically the report focuses on illuminating the factors that help or limit consumers from making sustainable choices in this market today, as well as discussing and suggesting possible remedies.

The supply of so-called sustainable investments, i.e. funds that integrate sustainability concerns, has increased drastically over the last 10 years. According to some calculations, Swedish investments with a sustainability profile amount to roughly 7-10 trillion SEK. A total of 38 fund companies, with a collective 670 fund options, participate in an industry initiative called "the Sustainability Profile".

From a consumer perspective, this development is of course promising since it has become easier to find financial savings options that integrate sustainability concerns. At the same time there are many challenges for most consumers, such as getting to grips with a large quantity of complex information and struggling to understand the concrete sustainability results. These challenges make it difficult for consumers to use their consumer power and choose a fund whose sustainability profile matches their preferences or that leads to maximum sustainability effects.

These challenges in the marketplace are augmented by consumer-specific factors, for example the fact that the choice often is up to a passive consumer, with limited interest in and knowledge about investments in general. Many Swedish consumers have positive attitudes towards sustainable investments and in particular to the possibility of making a difference for the environment, but at the same time they have unrealistic ideas about how this can or should be done in a financial context as well as what costs it may incur in terms of reduced capital gains.

Based on our analysis of how consumers' possibility to choose sustainable investments is limited by both external and internal factors, the following remedies are judged to have the highest priority for improving consumers' situation:

- The supply of investments with high sustainability ambitions must increase. By this is meant a clear focus on effectiveness and sustainability outcomes.
- The quality, rather than simply quantity, of information concerning sustainable investments must increase. For example it should become clearer how fund managers integrate sustainability concerns and how this actually improves the environment.
- An eco-label with high credibility, high sustainability ambitions and good monitoring should be developed.
- The distribution of less credible, misleading or directly false information about investments with lower sustainability ambitions must be limited.
- Educational efforts should be implemented to increase consumers' knowledge of and engagement in sustainable investments.

# 1 Inledning

## 1.1 Syfte

Konsumentverket har, som en av sina uppgifter, i uppdrag att bevaka konsumenters möjligheter att agera på ett ur miljösynpunkt hållbart sätt. Detta utförs bland annat genom att genomföra fördjupade undersökningar av specifika konsumentmarknader, d.v.s. olika varor och tjänster som konsumenterna köper. Syftet med denna studie är att ge en bred bild av hur situationen ser ut för svenska konsumenter på marknaden ”investering/pension” när det gäller möjligheter att göra miljömässigt hållbara val. Fokus ligger på att belysa vilka faktorer som underlättar eller begränsar konsumenterna från att göra sådana hållbara val i dagsläget, samt att diskutera och föreslå möjliga åtgärder.

Marknaden ”investering/pension” definieras av Konsumentverket som den marknad där konsumenter ”köpt fonder, värdepapper eller tecknat privat pensionssparande eller investeringar”. Det rör sig med andra ord om de huvudsakliga typerna av finansiellt sparande eller placeringar. Terminologin kan variera något på området, men rapportens författare väljer att skriva om ”hållbart sparande” eller ”hållbara investeringar” som det övergripande begreppet.

## 1.2 Avgränsningar

I enlighet med ovanstående syfte fokuserar rapporten enbart på privatpersoners (konsumenters) placering av sina sparpengar. Fokus ligger på sparmedel som konsumenter själva förfogar över och på eget initiativ placerar på något sätt. I det vidare sammanhanget finns dock även premiepension och eventuell tjänstepension, där det finns en möjlighet för konsumenten att välja, men där pengarna är ”låsta”.

Rapporten omfattar endast sådana situationer där konsumenten anlitar någon form av tjänst för placering/investering. I normalfallet anlitar konsumenten en bank eller något finansiellt institut (fondbolag, försäkringsbolag eller liknande). Här ingår även Riksgälden och deras premieobligationer som marknadsförs gentemot vanliga konsumenter. Det mer passiva sparandet på vanliga transaktions- och sparkonton är inte centralt fokus, men finns med som en referenspunkt i analysen.

De fall där konsumenter på egen hand köper varor i investeringssyfte, t.ex. konst-föremål eller liknande, omfattas inte av studien. Vi intresserar oss inte heller för företeelser som ytterst få ”vanliga” konsumenter ägnar sig åt, t.ex. placeringar i råvarumarknader eller liknande.

## 1.3 Metod

Studien är framför allt en sammanfattning och analys av befintligt kunskapsunderlag (i december 2016). Viktiga källor i detta arbete har varit akademisk forskning, utredningar, miljömärkningsarbete och olika typer av material från branschen. Inga ytterligare empiriska undersökningar, såsom exempelvis en enkätundersökning, har utförts för denna rapport. På vissa punkter har författarna dock stämt av information med relevanta kontakter på området.

Rapportens författare har själva bedrivit akademisk forskning om hållbara investeringar sedan tidigt 2000-tal. Tillsammans har de en gedigen bakgrund och insikt i den internationella forskningen om hållbart finansiellt konsumentbeteende, ur både ett teoretiskt och ett empiriskt perspektiv. Flera delar av rapporten bygger därför på författarnas egna insikter om hållbara investeringar.

#### **1.4 Ordlista**

CSR	Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, Social and Governance
SRI	Socially Responsible Investment
PPM	Premiepensionssystemet



## 2 Vad är hållbara investeringar?

### 2.1 En annorlunda typ av produkt

För att förstå vad hållbarhet betyder på marknaden "investering/pension" kan det vara viktigt att börja med att notera hur finansiella produkter är annorlunda från många andra typer av produkter. Att äga en aktie eller att ha pengar på ett bankkonto är annorlunda från att äga en konkret produkt såsom en bil eller ett hus. Finansiella produkter är mer abstrakta och indirekta. De består huvudsakligen i ett överförande av pengar till ett företag eller en fondförvaltare i utbyte mot ett löfte om återbetalning plus ränta eller avkastning. Produkten i sig är inget mer än en papperslapp eller ett elektroniskt dokument där detta löfte beskrivs.

Detta gör också att hållbarhetsaspekten blir annorlunda för finansiella produkter. I en mening skulle man kunna säga att sådana produkter inte har några miljöeffekter alls, åtminstone inga direkta effekter, eftersom de bara är papperslappar eller elektroniska dokument. Men det är viktigt att notera att de kan ha *indirekta* miljöeffekter. Genom att styra vilka företag eller organisationer som får pengarna kan spararen måhända påverka dessa att ta ställning för en mer hållbar utveckling. Alternativt kan spararen på egen hand använda räntan eller avkastningen till att stödja progressiva miljöinitiativ.

### 2.2 Historisk bakgrund

Idén att ställa etiska eller miljömässiga krav på det finansiella sparandet, och speciellt investeringar, är inte helt ny. Det kan kanske vara upplysande att nämna tre viktiga inspirationskällor till denna idé här (från Sandberg 2015).

En inspirationskälla har varit hur ett flertal religiösa samfund, och i viss utsträckning folkrörelser, arbetat med dessa frågor genom historien. Kristna samfund såsom metodisterna och kväkarna i USA var tidiga med att vilja förena sina finansiella investeringar med sin värdegrund och sina moraliska övertygelser. Utfallet blev i huvudsak att de undvek att investera i företag som producerade eller handlade med vad som upplevdes som syndiga produkter, t.ex. alkohol, tobak och pornografi (Sparkes 2002). En liknande linje tog den svenska nykterhetsrörelsen när de på 60-talet blev först i världen med att erbjuda sina medlemmar en "etiskt förvaltd investeringsfond", vilket i detta fall alltså betydde att den inte investerade i alkoholbolag (Bengtsson 2008).

En annan inspirationskälla har varit de stora student- och medborgarkampanjerna på 1960-, 70- och 80-talen som också hade en finansiell dimension. Som ett led i protesterna mot Vietnamkriget drev exempelvis amerikanska studenter kampanjer för att deras universitet skulle sluta att investera i företag såsom Dow Chemicals som tillverkade napalmen som användes i kriget (Schueth 2002). På samma sätt användes en kredit- och investeringsbojkott som reaktion mot apartheid-regimen i Sydafrika, i syfte att strypa kapitalflödet till företag som etablerat sig i landet (Sparkes 2002). Sydafrika-kampanjen är troligtvis den största ideella eller politiska kampanj som använt just finansmarknaden som ett centralt slagfält.

En tredje inspirationskälla, och det som kanske framför allt är drivkraften på området idag, är den så kallade CSR-vågen inom näringslivet. I takt med avregleringar och en allt svagare politisk makt har de privata företagen, speciellt multinationella bolag med stort inflytande, fått axla ett större ansvar för samhällsutvecklingen. Nästan varje större företag känner idag ett behov av att lyfta fram och stoltsera med sitt arbete inom just socialt ansvar, och de använder sig av den engelska benämningen corporate social responsibility (CSR). På finanssidan används den motsvarande benämningen socially responsible investment (SRI), dvs. investeringar som tar socialt ansvar. Även andra uttryck förekommer, såsom etiska investeringar, hållbara investeringar eller gröna investeringar (Sandberg m.fl. 2009).

### 2.3 Målen med hållbara investeringar

Vad är då målen med hållbara investeringar? I litteraturen om detta, skriven av såväl akademiker som fondförvaltare eller investerare själva, går det att urskilja två huvudsakliga målbilder.

Den första målbilden handlar framför allt om moralisk symbolik, eller kanske rentav renhet (Sandberg 2007). Den enkla grundtanken är att en investering eller utlåning bara kan vara så etisk som de mottagande företagen är. Om man tycker att det är dåligt ur miljösynpunkt, eller rentav oetiskt, att utvinna olja ur den oljerika sanden i Kanada, så är det också dåligt eller oetiskt att vara aktieägare i eller långgivare till företag som har sådana verksamheter. Man kan säga att företagets bristande hållbarhet ”befläckar” eller ”smutsar ned” även investerarna (Irvine 1987). Målet för det hållbara sparandet, enligt denna idé, är alltså att enbart investera i eller låna ut pengar till hållbara företag eller andra typer av positiva initiativ.

En annan, men ibland kompletterande, målbild handlar om moralisk förändring eller påverkan (Sandberg 2011). Den enkla grundtanken här är att hållbart sparande är sådant som leder till en bättre miljö på något sätt; ett sparande som ”gör en skillnad” eller blir ett ”verktyg för social förändring” (Mackenzie 1997). Tanken bygger på en förutsättning om att investerare, eftersom de på olika sätt kontrollerar företagets pengar, kan förmå företagen att prestera bättre på sociala och miljömässiga dimensioner. Målet för det hållbara sparandet är då att investera på ett sätt som gör världen till en bättre plats.

Denna rapport kommer framför allt att utgå från den senare målbilden, dvs. moralisk förändring. Detta grundas i uppfattningen att symboliska handlingar blir tandlösa och ofullständiga om de inte också har konkreta och mätbara effekter. Till syvende och sist måste alltså hållbara investeringar utvärderas utifrån i vilken mån de gynnar en hållbar utveckling i samhället.

### 2.4 Översikt över sparformer

Låt oss nu gå in på närmare detaljer om hur detta går till, och först förklarar vi den finansiella dimensionen av sparande (från Sandberg 2015). Det finansiella sparandet brukar delas in i två huvudgrupper: utlåning och investering.

Utlåning innebär att man lånar ut pengar till exempelvis en bank eller ett företag i utbyte mot ränta under lånetiden. Räntan tenderar att vara låg på pengar som sätts in på ett vanligt bankkonto, men kan vara högre om pengarna lånas ut till företag t.ex. via köp av obligationer eller andra värdepapper. Utlåning beskrivs ofta som en sparform med relativt låg risk, eftersom

motparten alltid är skyldig att betala tillbaka lånet. Men det finns förstås en viss risk att motparten, speciellt om det är ett företag i en riskfylld bransch, går i konkurs och därmed inte har möjlighet att betala tillbaka.

Investering innebär istället att pengarna används för att köpa ett delägarskap i ett företag i utbyte mot en del av företagets årliga vinster. Grundinstrumentet här är aktien, och hushåll kan välja att antingen köpa aktier direkt eller köpa andelar i fonder där andra (oftast professionella aktiehandlare) gör ett urval av lämpliga aktier. Investering är ofta förenad med högre risk än utlåning, eftersom det inte finns någon garanti att få tillbaka pengarna. Värdet på aktierna bestäms på börserna och tenderar att variera över tid, så ibland går det upp och ibland ner. Men investering ger samtidigt en möjlighet till betydligt högre avkastning än vanlig ränta, speciellt när det går bra för de underliggande företagen.

Utöver dessa två huvudgrupper finns det också mer komplicerade finansiella sparformer, så kallade derivat. Detta är produkter som på olika sätt kan användas för mer avancerad spekulation. En option är t.ex. ett kontrakt om möjligheten att köpa en viss aktie eller obligation vid en viss tidpunkt i framtiden, vilken kan vara mer eller mindre värd beroende på huruvida bedömare tror att aktiens pris kommer att gå upp eller ner i framtiden. Andra varianter på detta område är s.k. terminer, warranter och swappar. Dessa komplicerade sparformer kommer inte att stå i fokus i denna rapport.

## 2.5 Varianter av hållbart sparande

Hållbara sparprodukter är alltså sådana som adderar en etisk eller miljömässig dimension till det ovanstående. Det är svårt att ge en heltäckande översikt över alla möjliga sätt på vilka detta kan göras här, men det går att urskilja ett mindre antal placeringsstrategier som kan sägas utgöra huvudfåran i sammanhanget (Cowton & Sandberg 2012). Här följer en kort beskrivning av strategierna.

Den mest klassiska strategin är att **välja bort** vissa företag, dvs. att undvika att investera i eller låna ut till företag som upplevs som moraliskt problematiska av olika skäl (samt förstås att avyttra de investeringar eller låneavtal som redan finns). Denna strategi är nog starkast förknippad med det symboliska målet som beskrevs ovan, dvs. idén är att det är viktigt i sig att ta ställning mot oetiska eller ohållbara verksamheter. Men syftet kan också vara att påverka och målet är då, som i Sydafrika-kampanjen, att strypa företagets tillgång till kapital och därmed ge incitament till förändring. Om alla finansiella aktörer vägrar att kapitalisera miljöförstörande företag skapar detta förstås mycket starka incitament för företagen att sluta upp med miljöförstöring och istället satsa på hållbarhet.

En motsatt men ibland kompletterande strategi är att **välja till** företag, dvs. att aktivt söka upp och investera i eller låna ut till företag med en progressiv etisk profil. De aktuella företagen kan vara mindre eller nystartade och i stort behov av kapital. Alternativt kan det röra sig om företag som är "bäst i klassen", dvs. de kan finnas i problematiska branscher (eller andra) men upplevs vara förebilder vad gäller arbetet med hållbarhet och affärsetik i sin bransch. I vilket fall är tanken att pengarna kan påverka direkt genom att hjälpa dessa företag att fortsätta på sin inslagna bana, och kanske även indirekt genom att återigen skapa incitament för andra företag att bli bättre på

hållbarhetsarbete. Även denna strategi kan ges en symbolisk tolkning, dvs. att man tar ställning för en bättre värld.

En annan strategi är den vi kan kalla **påtryckning**. Denna strategi består i att interagera med de företag man investerat i eller lånat ut till i syfte att få dem att ta ett större etiskt eller socialt ansvar. Interaktionen kan ske antingen i form av en direkt dialog med företagen – där man utnyttjar eventuella kontakter man har med företagsledningen för att ge råd om förändringar – eller i form av debatt och röstningsförfarande på den årliga bolagsstämman – där aktieägare har rätt att lägga fram förslag och rösta om beslut. Målet med en påtryckningsstrategi är ofta ganska konkret, nämligen att få det aktuella företaget att förändra eller anamma en viss policy eller praktik.

Utöver strategierna ovan, som får sägas utgöra ”mainstream” på området, kan vi nämna två ytterligare strategier. Ett ganska rättframt sätt på vilket det går att använda sparandet för att göra gott är genom att donera den finansiella avkastningen eller räntan till välgörande ändamål; vi kan kalla detta för **givandets** strategi. Den klassiska välgöraren gör kanske klokt i att använda finansmarknaden som språngbräda för sitt givande då möjligheten finns att maximera det kapital som sedan kan ges till ett gott ändamål. På miljöområdet kan pengarna användas för att stödja den traditionella miljörörelsens kamp eller för att stödja andra progressiva organisationer eller initiativ.

Avslutningsvis bör nämnas att det ”senaste” på området är en strategi som kan kallas för **integrering**. Syftet med denna är att lyfta in hållbarhetsdimensionen, och ge den en mer central plats, i den reguljära finansiella informationsinhämtningen och bedömningen av företag *inför* beslut om utlåning eller investering. Ett exempel kan vara att vid bedömningen av energiföretag fästa extra stor vikt vid de finansiella möjligheter eller risker som kan kopplas till klimatförändringarna, dvs. vilka vinster eller kostnader som (avsaknaden av) hållbarhetsarbete kan medföra och hur detta därmed kan påverka bolagens aktiekurser. Arbetet med att ta fram och beakta sådan information kan i sin tur leda till att man fattar annorlunda beslut om utlåning eller investering, exempelvis att man väljer bort vissa företag eller väljer till andra.

Tabellen intill ger en sammanfattande bild av de olika varianterna av hållbart sparande. Strategierna har ordnats utifrån de olika moment eller delbeslut som kan sägas vara inblandade när man väljer sparform: först hur informationsinhämtningen går till, sedan val av lämpliga företag som motparter eller investeringsobjekt, därefter eventuell interaktion med dessa företag, och till sist val rörande avkastningens eller räntans användning. Färgläggningen förklaras i nästa stycke nedan.

## 2.6 Varianternas påverkanspotential

I en tidigare rapport från Naturskyddsföreningen har en av oss utrett forskningsläget kring vilken påverkanspotential de olika strategierna har, dvs. i vilken mån de verkligen lever upp till målet om moralisk förändring (Sandberg 2015). Detta kan ses som en nyckelfråga för vilken strategi som bör användas och hur oberoende, ideella parter bör utvärdera finansiella aktörer och produkter. Resultaten sammanfattas i färgläggningen av tabellen intill.

Utredningen visar att välja bort-strategin har liten påverkanspotential. Detta beror framför allt på att finansiella transaktioner i normalfallet inte påverkar företagens direkta kapitalflöden: börsen är en andrahandsmarknad för aktier och obligationer, och även vid nyemissioner finns det en garant för köpet. Det är vidare svårt för enskilda finansiella aktörer att påverka företagen indirekt genom att påverka börspriset: marknaden tenderar att vara likvid för aktier och obligationer i stora publika företag, och därtill kan omotiverade prisfall ses som att ett värdepapper säljs till ett reapris. Faktum är att forskningen har haft svårt att belägga att ens de största kampanjerna på området, såsom Sydafrika- och Vietnam-rörelserna, haft betydande materiell effekt. Den enda möjliga effekten i sammanhanget är av symbolisk natur och på mycket lång sikt.

Dock har välja till-strategin en relativt stor påverkanspotential, visar utredningen. I alla fall i den utsträckning som investeringar eller utlåning riktas mot mindre eller nyetablerade företag med stort kapitalbehov. Att investera i eller låna ut till stora och väletablerade företag på börsen lär inte kunna påverka, av samma skäl som för välja bort-strategin. Det är vidare troligt att det finns många passande företag för välja till-strategin på just miljöområdet, t.ex. mindre eller nystartade cleantech-företag eller andra initiativ. Här finns alltså flera chanser att göra en verklig insats.

Utredningen visar att påtryckningsstrategin har en medelstor påverkanspotential. Detta åtminstone om utgångspunkten är investering snarare än utlåning samt om huvudsakligt fokus ligger på informella snarare än formella påtryckningsmedel. Det visar sig nämligen mycket svårt för aktieägare att påverka företag genom exempelvis röstningsförfarande på bolagsstämman, vilket beror på en rad juridiska och faktiska omständigheter. Däremot finns forskning som tyder på lovande utsikter för informella dialoger eller mer aktivistiska aktioner. Ett problem är dock att fondförvaltare i praktiken har svårt att bevisa resultaten, dvs. även när de är framgångsrika så är det svårt att visa på orsak och effekt. Detta kan bli ett problem för trovärdigheten i processen, även i de fall då den leder till framgång.

Utredningen är mycket kritisk till integreringsstrategin, vilken visar sig ha en liten påverkanspotential. Det verkar i allmänhet vara mycket lite som skiljer denna strategi från konventionella, finansiellt inriktade placeringar. Strategin kan måhända ha en symbolisk effekt, men denna är svår att uppskatta i sammanhanget.

Avslutningsvis har givandets strategi en relativt stor påverkanspotential. I alla fall om basen är investering snarare än utlåning; i det senare fallet lär möjligheterna till givande bli något mer begränsade. En ytterligare förutsättning är att pengarna doneras till en effektiv organisation så att de verkligen sätts i arbete för en bättre miljö.

## Varianter av hållbart sparande

Typ av beslut	Hållbarhetsstrategi	Investera (aktier, aktiefonder)	Låna ut (konto, obligationer)
Informationsinhämtning	<b>Integrering</b>	Investera med extra omtanke om miljörisker	Låna ut med extra omtanke om miljörisker
Val av företag	<b>Välja bort</b>	Enbart investera i "rena" företag och undvika miljöbovar	Enbart låna ut till "rena" företag och undvika miljöbovar
	<b>Välja till</b>	Investera i företag med särskilt stor miljöpotential	Låna ut till företag med särskilt stor miljöpotential
Interaktion med företag	<b>Påtryckning</b>	Påverka ägda företag genom dialog eller röstningsförfarande	Påverka företagen som lånat pengarna genom dialog
Avkastningens användning	<b>Givande</b>	Investera och sedan donera avkastningen	Låna ut och sedan donera räntan

 = Stor påverkanspotential

 = Medelstor påverkanspotential

 = Liten påverkanspotential

## 3 Marknaden för hållbara investeringar

### 3.1 Översikt över utbudet

Utbudet av hållbara investeringar har ökat lavinartat under de senaste 10 åren. Enligt branschorganisationen Swesif (Sveriges forum för hållbara investeringar), i samarbete med sin europeiska motsvarighet Eurosif, finns det idag svenska investeringar med en hållbar inriktning på cirka 7-10 biljoner kronor (Eurosif 2016). Denna siffra ska dock tas med en nypa salt då området är svårt att definiera och kan mätas på olika sätt. Omfattningen av hållbara investeringar som kan knytas direkt till svenska konsumenter är sannolikt mycket mindre.

Marknaden domineras av de stora institutionerna, dvs. pensionsfonder och banker, som nästan samtliga erbjuder hållbara placeringsinitiativ. I framkant ligger de statliga AP-fonderna, Folksam samt Svenska kyrkan som samtliga har hög internationell profil inom hållbarhet. Men även andra aktörer är på framväxt. I mitten av 2016 hade totalt 51 svenska aktörer (fonder, kommersiella förvaltare och andra finansinstitut) skrivit under FN:s principer för hållbara investeringar ([www.unpri.org](http://www.unpri.org)). Swesif har ett eget initiativ som syftar till att samla information om utbudet, ett initiativ som heter "Hållbarhetsprofilen" där olika fondbolag inbjuds till att beskriva sitt hållbarhetsarbete enligt en fastställd mall ([www.swesif.org/hallbarhetsprofilen/](http://www.swesif.org/hallbarhetsprofilen/)). I skrivande stund deltar 38 fondbolag, med sammanlagt 670 fondalternativ, i satsningen. Vi återkommer till Hållbarhetsprofilen i både kapitel 4 och 5.

I premiepensionssystemet, dvs. utbudet av fonder som är valbara inom den allmänna premiepensionen, har Pensionsmyndigheten infört en tämligen framträdande märkning för fonder som tar hänsyn till miljö och etik (M/E) i sina placeringar. Informationen kommer visserligen från fondbolagen själva och följs inte upp av Pensionsmyndigheten. Vid senaste årsskiftet var så många som 23% av fonderna inom systemet M/E-märkta. Dessa fonder verkar också vara populära; av det investerade kapitalet var hela 36% placerat i M/E-märkta fonder – eller 58% om man räknar in AP7, dvs. fonden för dem som inte gjort något aktivt val (Pensionsmyndigheten 2016).

Visst smolk i glädjebägaren utgörs av den till synes låga ambitionsnivån hos alla dessa hållbara fonder. Den dominerande hållbarhetsstrategin bland svenska aktörer är nämligen välja bort-strategin, vilken används av över 83% av fonderna i Eurosifs uppskattning av marknaden (Eurosif 2016). Allra vanligast är att man utesluter företag i vapenindustrin (37%). På andra plats bland strategierna ligger påtryckningsstrategin, vilken tillämpas av ett växande antal fonder som beräknas utgöra cirka 4 biljoner kronor. Övriga strategier är alltså ytterst ovanliga i Sverige, om än delvis på framväxt. Störst ökning under de senaste två åren utgjordes av fonder med positivt hållbarhetstema (enligt välja till-strategin), exempelvis med fokus på energieffektivisering, förnybar energi eller smartare vattenanvändning. Men dessa fonder utgör fortfarande en ytterst liten del av marknaden. Vi återkommer till dessa begränsningar av utbudet i kapitel 5.

### 3.2 Svenska konsumenters attityder

Flera olika undersökningar tyder på att svenska konsumenters attityder till hållbara investeringar är mycket positiv. Detta gäller inte bara bland de som redan köpt hållbara sparprodukter, utan

också bland andra. Här verkar det alltså som att det finns stor outnyttjad potential på efterfrågesidan i marknaden.

I en färsk undersökning från Fondbolagens förening ombads t.ex. sparare rangordna hur viktigt det är med en hållbar inriktning när de väljer fondbolag. På en femgradig skala hamnade den genomsnittliga siffran på 4,1. Kvinnor tycker att det är viktigare än män, 4,3 jämfört med 3,8 i rankningen (TNS Sifo Prospera 2016). Totalt har dock bara 23% av svenskarna en fond som de valt för att den har en hållbar inriktning, enligt undersökningen. Större andel kvinnor än män, 26% respektive 20%, har valt fonden av det skälet. De allra flesta, 48%, har gjort det valet för att de tror att det har en positiv påverkan på miljö, arbetsvillkor och mänskliga rättigheter (moralisk förändring). 29% anger att de inte vill placera sina pengar i "oetiska bolag" (moralisk symbolik), medan 12% gjort valet för att de tror att det kommer att ge en högre avkastning. Undersökningen är förhållandevis liten och det är möjligt att innehavet är något överskattat.

Inom den akademiska forskningen finns ett flertal studier på liknande tema. Till exempel visar en studie bland svenska pensionssparare att enbart 5% stödjer påståendet att deras fondförvaltare *inte* bör beakta etiska, sociala och miljömässiga aspekter; 35% anser att detta bör göras om det är relevant för att öka fondens avkastning, och hela 60% anser att det bör göras av etiska skäl som inte är beroende av avkastningen (Sandberg m.fl 2014). Flera internationella studier visar att intresset för hållbara investeringar är högre bland respondenter med högre utbildning, något lägre välstånd, och större engagemang i miljöfrågor (Nilsson 2008, Cheah et al. 2011). Intresset tenderar också att vara högre bland kvinnor än män i dessa studier.

Hur ser då valsituationen ut för en konsument som vill agera på sina attityder och välja hållbara investeringar i praktiken? Detta är den huvudsakliga frågan i denna studie, och vi övergår nu till att diskutera denna fråga.



## 4 Konsumentens situation: möjligheter och begränsningar

Det finns idag en växande akademisk litteratur som syftar till att kartlägga och förstå konsumenters val av hållbara investeringar. Jämfört med de vanliga perspektiven inom finansiell ekonomi har detta område visat sig vara tämligen komplext. Exempelvis får man anta att de relevanta konsumenterna har en bredare föreställning om vad ett framgångsrikt investeringsbeslut är (Nilsson 2010). Här utgörs ett framgångsrikt investeringsbeslut av *både* ett bra finansiellt investeringsbeslut (t.ex. där man fattar ett beslut som ger en god riskjusterad finansiell avkastning) *och* ett bra hållbart beslut (t.ex. där hållbarhetsinitiativet i den aktuella fonden matchar konsumentens preferenser eller ett beslut där möjlig hållbarhetsnytta maximeras).

Vilka möjligheter har konsumenter att fatta hållbara val på dagens fondmarknad? Detta kapitel belyser frågan från två olika utgångspunkter. I den första utgår vi från strukturen på marknaden för att belysa hur själva valsituationen kan se ut för en genomsnittlig konsument. I den andra vänder vi på diskussionen och utgår från konsumenten och dennes preferenser och beslutsfattandekapacitet när det kommer till hållbara finansiella val.

### 4.1 Marknadsstruktur: hinder, svårigheter och beslutsstöd

För att kunna fatta väl övervägda hållbara investeringsbeslut krävs att konsumenter har en rimlig möjlighet att utvärdera hur förvaltare beaktar hållbarhetsaspekter i sin investeringsprocess. På grund av situationen på marknaden för hållbara investeringar är det dock inte självklart att en direkt jämförelse mellan olika alternativ är lätt att genomföra. Fyra utmaningar som konsumenter möter i sina försök till utvärdering beskrivs nedan.

#### 4.1.1 Informationsbörda: Stort antal fonder och en ostandardiserad process

Som redan nämnts finns ett stort antal fonder som marknadsför sig som hållbara tillgängliga för svenska sparare. Runt 23% av alla de fonder som finns i PPM är exempelvis märkta med en s.k. M/E-märkning (Pensionsmyndigheten 2016). Dock finns det i dagsläget ingen standardiserad mall som föreskriver *hur* hållbarhet bör integreras i fonder, vilket gör att hållbara fonder skiljer sig åt i sitt arbete med hållbarhetsfrågor (se t.ex. Sandberg m.fl. 2009).

Från konsumentperspektivet kan åtminstone tre faktorer varieras: de frågor fonden tar ställning till (exempelvis olika sektorer, olika frågor, etc), de metoder fonden arbetar med (välja bort/välja till/påtryckning, etc) samt fondens ambitionsnivå (t.ex. omsättningsgränser för när det är tillåtet att investera i en viss typ av företag). Från konsumentens perspektiv innebär denna ostandardiserade process att det är lätt att välja en fond som faller under kategorin ”hållbar”, men desto svårare att säkerställa att fonden använder sig av en gedigen och långtgående hållbarhetsstrategi. För att göra detta måste konsumenten utvärdera ett stort antal fonder som alla benämns som hållbara, vilket är en relativt krävande kognitiv informationsbörda.

För att underlätta för konsumenter i situationer med tung informationsbörda är en tredjepartsmärkning eller någon form av annat beslutsstöd lämpligt. Här finns idag två initiativ värda att nämnas:

- *Hållbarhetsprofilen* ([www.hallbarhetsprofilen.se](http://www.hallbarhetsprofilen.se)) är ett branschinitiativ för att ge information till konsumenten om hur fonder väljer att arbeta med hållbarhetsfrågor. Formen för detta är ett informationsblad med fyra standardiserade rubriker som varje deltagande fond fyller i: väljer bort, väljer in, påverkar och uppföljning. De tre första rubrikerna är med andra ord fokuserade på de metoder fonden väljer att använda medan rubriken uppföljning finns för att ge information om hur man arbetar för att säkerställa att arbetet håller hög kvalitet. Hållbarhetsprofilen är med andra ord ett sätt att *ge* information till konsumenten, dock inte att *utvärdera* den.
- *Morningstar Sustainability Rating* ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)) är, till skillnad från Hållbarhetsprofilen, ett försök till en utvärdering av fondens hållbarhetsstandard. Morningstars verktyg introducerades i mars 2016 och baseras på hållbarhetsbetyg som ges till enskilda företag av Sustainalytics, ett företag med affärsidé att granska hur väl företag arbetar med ESG-frågor. Genom att utvärdera hur fonders olika innehav rankas på denna utvärdering får man fram ett betyg mellan 1 och 5 för varje fond (Morningstar 2016).

Från ett konsumentperspektiv är båda dessa initiativ naturligtvis välkomna på en marknad där mycket liten beslutshjälp historiskt sett funnits att tillgå. Även om informationen i Hållbarhetsprofilen är relevant, reducerar den dock inte konsumentens informationsbörda nämnvärt. Med hundratal fonder, och mycket information om varje fond, kanske bördan snarare ökar. Morningstar Sustainability Rating, å andra sidan, har en tydlig potential att underlätta den informationsbörda konsumenten möter då den faktiskt utvärderar information åt kunden. Det ska dock noteras att denna metod baseras på fondens innehav. Utvärderingen representerar således ett, av flera, möjliga sätt att arbeta med hållbarhet. Vi återkommer till dessa problem i kapitel 5.

#### 4.1.2 Komplex och ostandardiserad information

Utöver den rena informationsbördan bör man även vara medveten om att det ofta inte är lättförståelig information konsumenten måste ta ställning till. Att granska en hållbar fonds fondfaktblad eller innehåll i Hållbarhetsprofilen innebär att man utsätts för en terminologi som man antagligen haft begränsad kontakt med innan. Här kan man nämna ord som exkludering, best-in-class och ägarstyrning, som vanligt förekommande. Även om man i Hållbarhetsprofilen rör sig med något mer vardagliga termer som att välja in, välja bort och påverka, är det inte helt uppenbart vad denna terminologi innebär när den omsätts till en investeringsstrategi (mer om detta i kapitel 5).

Från konsumentens perspektiv finns även här Morningstar Sustainability Rating och Hållbarhetsprofilen som möjliga komplexitetsreducerande verktyg. Båda initiativen är lovvärda på sitt sätt: Hållbarhetsprofilen genom att i mer dagligt tal förklara hur fonden arbetar och Morningstar Sustainability Rating genom att erbjuda en enkel utvärdering av den underliggande portföljen, utan direkt koppling till de metoder fonden använder. Utöver dessa två komplexitetsreducerande initiativ är flera initiativ för att förenkla information under utveckling. Till exempel kommunicerade Fondbolagens Förening nyligen att de ska utveckla en

branschstandard för koldioxidmärkning av fonder (Fondbolagens Förening 2016). Dessutom är Svanen i färd med att ta fram en märkning av fonder vilket, om initiativet genomförs, blir det första allmänt kända märkningssystemet som kommer in på fondmarknaden (mer om dessa initiativ i kapitel 5).

För konsumenten innebär denna utveckling mot fler märkningar att mindre av den underliggande komplexiteten kommer vara i fokus i framtida beslutsfattandesituationer. Dock finns en gryende risk att multipla, och till viss del konkurrerande, märkningssystem och beslutsstöd för med sig en ny typ av komplexitet, där olika märkningar, så som koldioxid, Svanen och Morningstar representerar olika syn på hållbarhetsintegration. Dessutom kan utvecklingen mot flera märkningar innebära att själva informationsbördan i utvärderingsprocessen blir än tyngre, då flera olika typer av märkningar kan jämföras.

#### 4.1.3 Ogripbarhet i processer och osäkra hållbarhetsutfall

De två första punkterna ovan handlar om komplex information och svårigheter att hantera dess mängd. Dock är en svårighet konsumenten möter idag även det motsatta; en *brist* på information gällande fondens mest centrala aspekter. Faktum är att det finns en betydande ogripbarhet kring många av de processer som används vilket gör det mycket svårt eller omöjligt att utvärdera vissa delar av fondens hållbarhetsarbete.

Ett centralt område är här de argument som förs från fondbranschen att man påverkar de företag man investerar i. Nuvarande utvärderingsmetoder och beslutsverktyg (som Hållbarhetsprofilen) ger viss information om hur fonden arbetar för att påverka företag, men för en enskild sparare är detta processer som sällan syns eller erbjuder möjlighet till utvärdering. Även om fondbolag nu exempelvis har börjat räkna kontakter med företag är det svårt att kvalitativt uppskatta det arbete som görs och huruvida dessa kontakter överhuvudtaget påverkar de företag man kontaktar.

Denna diskussion kan föras vidare till de uppenbara svårigheter som föreligger i att utvärdera vilka hållbarhetskonsekvenser en investering i en viss typ av fond leder till. Här har även forskning visat att vissa hållbarhetsstrategier faktiskt har låg påverkanspotential, som vi noterat ovan, eftersom de utförs på likvida marknader där enskilda aktörers beteende får obefintligt genomslag (Sandberg 2015). För den enskilde fondspararen innebär ogripbarheten och de osäkra hållbarhetsutfallen att det är svårt att veta vad man ska leta efter om man vill maximera hållbarhetsnyttan av sina sparpengar. Även om man gör allt förarbete och går igenom information om olika fonder, dess märkningar, terminologi och processer är det alltså svårt att veta vad man ”bör” välja för att göra ett bra hållbart val.

#### 4.1.4 Kombination med ett finansiellt ställningstagande

Slutligen bör även nämnas att fondsparare inte endast bör utvärdera hållbarhetskriterier när de fattar ett investeringsbeslut. Även om fondsparare har en ambition att välja hållbart är den finansiella dimensionen central vid investeringsbeslut, och båda dimensionerna är ofta relevanta i en beslutsprocess (Nilsson 2009). Även om ett mer utarbetat system för utvärdering finns för att utvärdera fondens finansiella prestanda (t.ex. Morningstarstjärnor) behöver en genomsnittlig fondsparare ändå ta ställning till faktorer som typ av förvaltning (aktiv/passiv), geografisk inriktning, kostnad och risk. Att ta ställning till dessa faktorer kan vara svårt nog för den

genomsnittliga spararen (se t.ex. Kozup m fl. 2008). Att kombinera detta med de hållbarhetsutmaningar som målats upp ovan är ännu mer krävande.

## 4.2 Konsumenters beslutsfattande

Genomgången ovan granskade konsumenters möjligheter att välja hållbart utifrån marknadsspecifika faktorer. För att förstå konsumenters möjligheter att investera hållbart behöver denna utgångspunkt kompletteras med en inblick i hur konsumenter på fondmarknaden faktiskt fattar sina (hållbara) investeringsbeslut. Vilka *konsumentspecifika* faktorer kan då påverka konsumentens val? Fem faktorer från konsumentbeteendeforskningen redogörs för nedan.

### 4.2.1 Ett aktivt fondval?

Beskrivningen av de hinder konsumenter möter på marknaden för hållbara investeringar ovan utgår från en aktiv konsument, som söker information om och utvärderar olika alternativ på vägen fram till ett beslut. Är detta antagande om en aktiv konsument som jämför olika alternativ då en rimlig bild av fondsparare i allmänhet?

Ett tydligt svar på den frågan är naturligtvis svårt att ge, men mycket forskning pekar på en låg aktivitet bland fondsparare. Inom konsumentforskning fokuserar man bland annat på finansiell kunskap och finansiellt engagemang som utgångspunkter för att förklara konsumentens benägenhet att fatta aktiva och genomtänkta val. Här vittnar många internationella studier om en relativt låg finansiell kunskap, där respondenter har svårt att svara på relativt enkla frågor om ekonomi och sitt eget sparande (t.ex. Capon et al. 1996; Lusardi et al. 2010). Engagemanget för dessa frågor verkar också vara svalt. Bland annat kan PPM användas som exempel här, där privatpersoner under slutet av 00-talet i stor utsträckning valde att använda sig av förvaltningsföretag som skötte individens fondplaceringar i stället för att fatta egna beslut. Detta fenomen växte sig därefter så stort att det senare förbjöds då det skapade problem med stora transaktioner (se t.ex. Larsson och Idling 2011). Ett annat exempel på ett generellt ointresse är det faktum att konsumenter har uppvisat begränsat intresse att omvärdera sina val och placera om sina sparpengar. Exempelvis var en stor IT-fond ett av de populäraste alternativen vid introduktionen av PPM mitt under IT-boomen. Trots stora kursfall när IT-bubblan sprack stannade sparare kvar som delägare i fonden. I mer än ett decennium var denna fond en av de mer populära fonderna i systemet (se t.ex. Andersson 2012).

Mot bakgrund av dessa observationer är en sammantagen slutsats att svenska konsumenter inte är särskilt aktiva i sina finansiella val. Även om det finns grupper, som via sina konton hos olika nätmäklare är synnerligen aktiva i sitt sparande, är det orealistiskt att en förvänta sig att en större andel konsumenter kommer vara aktiva och utvärdera olika fondalternativ i detalj. Många hållbara fondval kommer med andra ord antagligen inte som en konsekvens av grundlig jämförelse mellan olika alternativ. Olika aktörer i konsumentens omgivning, så som bankens rådgivare, spelar sannolikt därför en viktig roll i det beslut konsumenten fattar.

### 4.2.2 Spelar konsumentens värderingar och attityder roll?

En förklarande faktor till varför vissa konsumenter väljer hållbara fonder medan andra inte gör det kan vara individens attityder och värderingar. Här finns flera akademiska studier som tar upp

relationen mellan konsumentens värderingar eller attityder och benägenhet att (vilja) investera i hållbara fondalternativ.

När man här tittar på generella attityder verkar det som om svenskar i gemen är positivt inställda till att beakta hållbarhetskriterier i investeringskontexten. Till exempel visar en studie att enbart 5% av svenskar stödjer påståendet att fondförvaltare *inte* bör beakta etiska, sociala och miljömässiga aspekter; 35% anser att detta bör göras om det är relevant för att öka fondens avkastning, och hela 60% anser att det bör göras av oberoende etiska skäl (Sandberg m.fl 2014). Utöver dessa generella iakttagelser finns dessutom ett flertal studier som även belägger ett samband mellan denna typ av attityder och individens benägenhet att investera i hållbara fonder. Bland annat fann Jansson och Biel (2011) samband mellan människors grundläggande värderingar och investeringsbeteende. Nilsson (2008) studerade attityder i relation till fondval och fann att människor med ”gröna” attityder också investerade i hållbara fonder i högre grad. Forskningsstudierna visar sammantaget att det åtminstone till viss del, går att förutsäga val av hållbara fonder utifrån en individs attityder och värderingar. Är man mer ”grön” i sina attityder är man även mer benägen att hitta gröna investeringsval.

När man tar del av denna typ av resultat bör man dock vara medveten om att det föreligger en generell diskussion om samband mellan miljöattityder och beteende. I forskningen om hållbart konsumentbeteende nämns ofta det s.k. ”attityd/beteende-gapet”, vilket refererar till det faktum att generella gröna attityder inte nödvändigtvis leder till köp av gröna varor (Carrington m.fl. 2011). En sammantagen bedömning är därför att attityder spelar en viss roll i konsumentens val av hållbara fonder, men att andra faktorer (som redogörs för nedan) också är viktiga för konsumentens val.

#### 4.2.3 Känslan att göra en skillnad

En kontextbunden faktor som har visat sig viktig i flera studier är känslan att ens eget beteende kan kopplas till en lösning/förbättring av det upplevda problemet. Inom investeringskontexten är koppling mellan egen handling och resultat dock inte helt uppenbar. Dels är det finansiella systemet fantastiskt stort, där en enskild individs transaktioner utgör en försvinnande liten del. Dels är det svårt att påvisa en tydlig effekt av vissa hållbara investeringsmetoder som vi visat ovan (Sandberg 2015). Att vissa konsumenter känner att deras handlingar inte spelar roll är, mot bakgrund av dessa faktorer, naturligt.

Flera empiriska studier har även kommit fram till att denna känsla är viktig för konsumentens val (Nilsson 2008; Jansson 2011). Medan många konsumenter kan känna att hållbarhet är viktigt är det ofta de som känner att deras eget val kan påverka hållbarhetsproblematiken i en positiv riktning som aktivt väljer att investera i hållbara fonder.

#### 4.2.4 En realistisk syn på integration av hållbarhet

I kapitel 2 diskuterades det faktum att hållbarhet definieras och beaktas på flera olika sätt, och att hållbara fonder därför ser olika ut. Denna ostandardiserade process gör att konsumenters uppfattningar om, samt förståelse av de metoder och strategier som används i investeringskontexten blir centrala för ett bra beslutsfattande.

Man kan dock notera här att vissa strategier som används i investeringskontexten, som exempelvis påverkan genom aktivt ägande, går stick i stäv med det förfarande konsumenter är vana vid att använda i andra branscher. Generellt sett utövar konsumenter sin konsumentmakt genom att *undvika* att köpa från ett visst företag eller att aktivt stödja och köpa produkter från företag som man upplever som bra. När det kommer till hållbara investeringar är dock konsumenten, åtminstone i fonder som använder sig av ägarstyrning, uppmanad att aktivt investera i de företag man inte gillar för att kunna utöva påtryckning som ägare av företaget.

Hur mycket denna, för många konsumenter, motsägelsefulla aktivitet påverkar trovärdigheten av hållbara initiativ på fondmarknaden är oklart. Konsumenter har nämligen till viss del visat sig ha en realistisk syn på hur hållbarhet implementeras i fonder. Sandberg & Nilsson (2015) visar bland annat att många konsumenter vill både välja bort och använda ägarstyrning samtidigt, trots att dessa är svåra att kombinera. Detta indikerar att vissa konsumenter inte är insatta i hur hållbarhet, rent praktiskt, beaktas i de fonder de investerar i.

Den begränsade kunskap och förståelse som indikeras ovan innebär bland annat att det finns en risk att konsumenter blir besvikna om de märker att de aktivt investerar i företag som inte upplevs som hållbara. De indikerar också att tillit och trovärdighet till hållbara fondinitiativ blir centrala element för de aktörer som tillhandahåller hållbara fonder.

#### 4.2.5 En upplevd kostnad?

Diskussionen har hittills primärt fokuserat på hur konsumenter utvärderar och ställer sig till hållbarhetsdimensionen av hållbara fonder. Dock är, som konstaterats tidigare, även den finansiella dimensionen viktig i konsumentens beslutsfattande.

En relevant fråga ur detta perspektiv är hur integration av hållbarhet påverkar den finansiella prestandan i en fond. Här finns olika åsikter, men flera forskare som studerat finansiell prestanda av hållbara investeringar menar att det, generellt sett, inte finns någon särskild skillnad mellan vanliga och hållbara investeringar (Schröder 2007). Dock verkar inte denna slutsats gälla för konsumenters *subjektiva uppfattning* om finansiell prestanda. Även om olika undersökningar har kommit fram till olika slutsatser finns det flera som indikerar en uppfattning om att hållbarhet ofta innebär en lägre finansiell avkastning. I Nilsson (2014) visas resultat från flera studier som frågat sparare vad de tror om hållbara fonders prestanda. Här säger runt 40-50 % av de svarande att de tror att den finansiella avkastningen är något lägre i hållbart profilerade fonder än i vanliga aktiefonder. Då det ofta är den individuella uppfattningen om finansiell avkastning som styr människors val kan denna uppfattning hämma områdets utveckling.

### 4.3 Avslutande ord

I detta kapitel har både marknaden för hållbara investeringar och konsumenters beslutsfattande belysts, för att avtäckta möjligheter och begränsningar vad gäller konsumenters val av hållbara investeringar. Tittar man på marknadsspecifika faktorer kan man lätt konstatera att marknaden har utvecklats på många sätt de senaste åren. Dels har marknaden växt, vilket gjort att det är lätt för konsumenter att hitta fondalternativ med vissa hållbarhetsinslag. Samtidigt föreligger flera utmaningar, som exempelvis en stor mängd komplex information och svårigheter att uppskatta hållbarhetsutfall, vilket gör det svårt att använda sin konsumentmakt och välja en fond där

strategierna som används stämmer överens med individens preferenser, eller där den upplevda hållbarhetsnyttan maximeras.

Dessa utmaningar i marknaden förstärks av konsumentspecifika faktorer, exempelvis att det ofta är en passiv konsument, med begränsat intresse och kunskap om investeringar i stort, som behöver fatta beslutet. Många svenska konsumenter är positiva till hållbarhetsarbete och framför allt till möjligheten att göra en skillnad för miljön, men de har samtidigt orealistiska idéer om hur detta kan eller bör gå till i en finansiell kontext samt vilka kostnader det kan medföra i form av reducerad avkastning.

## 5 Analys av åtgärder och förändringar

Vad kan då göras för att öka konsumenters möjlighet att välja hållbara investeringar? I detta kapitel analyserar vi några konstruktiva förslag och initiativ på området. Det är svårt att ge en heltäckande bild av alla möjligheter, men vi har valt ut de som vi uppfattar som mest centrala. Vi börjar med några initiativ som redan är på gång (vilka delvis introducerats redan i tidigare kapitel) och därefter diskuterar vi några ytterligare förslag från litteraturen.

### 5.1 Ökat utbud

Det verkar rimligt att säga att den åtgärd som varit i störst fokus de senaste 10 åren handlar om att utöka utbudet av hållbara investeringsalternativ på marknaden. Vi började med att notera CSR-vågen i näringslivet och hur denna avspeglats i en SRI-våg på finansmarknaden. Allt fler fondbolag verkar uppfatta ett tryck från sina kunder att erbjuda hållbara investeringar. Detta är troligtvis den huvudsakliga anledningen till att branschorganisationen Swesif startades, dvs. ett upplevt behov att öka utbudet av och intresset för hållbara investeringar. Även politiker och andra bedömare har ställt sig positiv till utvecklingen av utbudet på området.

Som vi visat ovan har denna utveckling varit tämligen framgångsrik. Svenska investeringar med en hållbar inriktning kan uppgå till otroliga 7-10 biljoner kronor (Eurosif 2016). 38 fondbolag, med sammanlagt 670 fondalternativ, deltar i Swesifs "Hållbarhetsprofilen". Vidare så är så många som 23% av fonderna i premiepensionssystemet M/E-märkta.

Denna utveckling har självklart ökat konsumenters möjlighet att välja hållbara investeringar i en grundläggande bemärkelse. Vi vill dock uppmärksamma ett viktigt problem i sammanhanget. I takt med det utökade utbudet verkar tyvärr ambitions- eller kvalitetsnivån på de flesta hållbara alternativ ha sänkts. Som vi noterade ovan dominerar utbudet av fonder och förvaltare som enbart väljer bort investeringar i vissa problematiska branscher. Detta trots att forskningen visar att välja bort-strategin har låg påverkanspotential (Sandberg 2015). Det finns faktiskt en utveckling mot ännu lägre kvalitet då många nytillkomna förvaltare väljer den s.k. integreringsstrategin vilken presterar ännu sämre. Man kan förstås tycka att detta är bättre än inget och att "golvet" i branschen höjs. Vi menar dock att utvecklingen är problematisk ur ett konsumentperspektiv. Samtidigt är utvecklingen inte generell och vi noterade att det också finns en tillväxt av fonder med högre ambitionsnivå i form av positivt hållbarhetstema enligt välja till-strategin.

Den låga ambitionen eller kvaliteten på en stor del av utbudet riskerar tyvärr att minska snarare än att öka konsumenters möjlighet att välja verkligt hållbara investeringar. Det utbud som bör öka är alltså främst det med högre ambitions- och kvalitetsnivå, dvs. fonder som följer välja till-strategin, påtryckningsstrategin (om påtryckningsarbetet är effektivt och trovärdigt) eller givandets strategi.

### 5.2 Ökad transparens

Vi har redan noterat Swesif's "Hållbarhetsprofilen". Detta initiativ är signifikativt för en annan sorts pågående satsning inom branschen och syftar framför allt till att öka informationen om



hållbara investeringar till konsumenter, dvs. till att öka transparensen på marknaden. Varje fondförvaltare får fylla i ett informationsblad med fyra standardiserade rubriker: ”väljer bort”, ”väljer in”, ”påverkar” och ”uppföljning”. Huvudtanken är med andra ord att konsumenten på ett övergripligt sätt ska kunna få insikt i de metoder fonden arbetar efter samt hur de säkerställer att arbetet håller hög kvalitet.

Ett initiativ i samma ådra är branschens initiativ för koldioxidmärkning av fonder, som nyligen annonserades av Fondbolagens Förening. Koldioxidmärkning, vilket i stora drag innebär att det kalkyleras hur mycket fondens innehav släpper ut, används redan av vissa fondbolag. Om det frivilliga branschinitiativet skulle genomföras på bred front skulle det innebära att det blir mer transparent till kunderna hur mycket koldioxid olika fonders portföljbolag släpper ut (Fondbolagens Förening 2016).

Dessa initiativ är förstas lovvarde då de syftar till att öka informationen till konsumenter. Det kommer alltid att finnas ett behov av god och enkel information om företag och fonder, oavsett vilka andra åtgärder som man tycker är viktiga. Frågan är dock i vilken utsträckning informationen i sig underlättar konsumenternas val? Utifrån analysen i föregående kapitel vill vi lyfta fram tre problem i sammanhanget.

Ett problem är att informationen som ges ofta är svårtolkad eller bristfällig. När vi går igenom de hållbarhetsprofiler som finns är det t.ex. uppenbart att rubrikerna kan tolkas olika. Under rubriken ”väljer bort” är det få fonder som är tydliga med hur hårda deras exkluderande kriterier är: väljer de bara bort direkta innehav i de uppräknade branscherna, eller också indirekta innehav? Väljer de bort alla företag i dessa branscher, eller bara de vars huvudsakliga verksamhet kan kritiseras? Under rubriken ”väljer in” verkar vissa fonder snarare beskriva en integreringsstrategi än en välja till-strategi. Och under ”påverkan” säger de flesta fonder ytterst lite om hur påtryckningsstrategin går till i praktiken.

Samma problem kommer nog att drabba den frivilliga koldioxidmärkningen. Vi tycker faktiskt att själva idén är svårtolkad från början. En siffra på hur mycket koldioxid olika fonders portföljbolag släpper ut säger ju ingenting om hur fonderna förhåller sig till dessa bolag. Kanske kan en fond få låg ”koldioxidhalt” om den tillämpar en strikt välja bort-strategi riktad mot förorenande bolag, men vi har sett att forskningen visar att denna strategi har liten påverkanspotential. Å andra sidan kan en fondförvaltare som utvecklat en särdeles effektiv påtryckningsstrategi, vilket forskningen menar har större påverkanspotential, få en relativt hög ”koldioxidhalt” på sina fonder. Detta visar att koldioxidmätningen riskerar att bli svårtolkad eller direkt missvisande.

Svårigheterna ovan hänger ihop med ett annat problem, nämligen att informationen inte har granskats av någon oberoende part. I såväl Hållbarhetsprofilen som M/E-märkningen i PPM är det fondförvaltarna själva som är informationsgivare och ingen granskning eller uppföljning görs. Detta får som följd att konsumenter har svårt att bedöma trovärdigheten i informationen och det finns en risk att den inte alltid stämmer. Vi bedömer att denna risk är störst i relation till M/E-märkningen, där vi sett att så många som 23% av fonderna är M/E-märkta. Eftersom ingen granskning görs är det omöjligt att veta om märkningen är korrekt eller om den används som ”greenwashing” av mindre seriösa fondförvaltare. [Greenwashing, grönmalning eller gröntvättning brukar beskrivas som att den som bedriver miljöfarlig, eller mindre miljövänlig

verksamhet försöker skapa en bild av sig som miljövänliga genom bland annat marknadsföring, reds.anm.]

Ett tredje och mer generellt problem med initiativen för ökad transparens är att de syftar till att öka mängden information till konsumenter. Men som vår genomgång i förra kapitlet visade är informationstätheten och -komplexiteten på området redan ett problem. Konsumenter har väldigt svårt att navigera i en djungel av olika aspekter, siffror och komplexa samband. De har alltså svårt att ta in ytterligare information om hållbara investeringar, även om den är relevant och syftar till att göra gott.

### 5.3 Externa märkningar

Ett initiativ som framför allt drivs av parter utanför branschen är de externa miljömärkningar som vi redan noterat, exempelvis Morningstar Sustainability Rating och den kommande Svanenmärkningen. Dessa märkningar syftar till att ge oberoende kvalitetsgranskning av utbudet av hållbara investeringar på marknaden. Morningstar Sustainability Rating baseras på hållbarhetsbetyg som ges till individuella företag och vägs sedan samman till ett betyg mellan 1 och 5, där de 10 % av fonderna som får högst poäng får betyget 5. Vi vet ännu inte hur Svanens märkning kommer att gå till, men troligtvis kommer man att utvärdera hur förvaltare och fonder arbetar med en bredare uppsättning strategier. Inspiration till detta finns i liknande märkningar i andra länder.

Vi ser mycket positivt på dessa initiativ utifrån vår analys ovan samt i föregående kapitel. De kan nämligen ses som försök att adressera just några av de problem som vi noterat kring informationsgivningen till kunder, dvs. som försök att kvalitetsgranska och garantera korrekt och relevant information om investeringars hållbarhet. Vi är framför allt optimistiska till att det starka varumärket Svanen gör entré på scenen.

Även på detta område ser vi dock ett möjligt problem, nämligen att inte heller miljömärkningarna på området verkar hålla högsta ambitions- eller kvalitetsnivå. Morningstar Sustainability Rating har delvis samma problem som den koldioxidmätning som föreslagits av Fondbolagens Förening, nämligen att förvaltare troligtvis får ett okej eller ett högt betyg om de tillämpar en strikt välja bort-strategi riktad mot förorenande bolag. Detta trots att forskningen visar att strategin har liten påverkanspotential om den inte kombineras med en ambitiös välja till-strategi. Troligtvis får fonder som använder båda strategierna ett högre betyg, men detta är inte självklart och långt ifrån genomsnittligt för konsumenten. Å andra sidan riskerar en fondförvaltare som utvecklat en särdeles effektiv påtryckningsstrategi att få ett lägre betyg på sina fonder, trots att detta har en större påverkanspotential. Detta visar att märkningen ibland kan vara svårtolkad.

Det är för tidigt att utvärdera Svanen-märkningen då denna inte lanserats ännu, men vi hoppas förstås att den håller högre kvalitet. En lyckad märkning bör som regel ha en högre ambitionsnivå än genomsnittet i branschen, och den bör lyfta fram det som verkligen spelar roll i sammanhanget, dvs. investeringarnas konkreta påverkan eller hållbarhetsutfall.

## 5.4 Utbildningsinsatser

En annan sorts åtgärd, som framför allt föreslagits i den akademiska litteraturen, handlar om olika typer av utbildnings- eller folkbildningsinsatser riktade direkt till konsumenterna. Detta förslag syftar först och främst till att adressera konsumenternas brist på kunskap om hållbara investeringar på ett alternativt sätt. Utbildningsinsatser kan sättas in antingen i den reguljära skolan i tidig ålder (där flera röster höjts om att införa privatekonomi som ett ämne) eller som frivilliga kurser för vuxna. Det finns också som förslag att insatserna ska vara obligatoriska för alla som investerar på börsen.

Forskaren Benjamin Richardson föreslår att de hållbara fonderna själva faktiskt borde bjuda in sina kunder till en öppen dialog om deras hållbarhetsarbete. På detta sätt får kunderna inte bara mer information utan också ett ökat engagemang för hållbarhetsarbetet, och samtidigt kan fonderna själva bli mer lyhörda för vad kunderna tycker är viktigt (Richardson 2011).

Det är lätt att se vinsten med dessa förslag utifrån vår analys i det föregående kapitlet. Vi vill framför allt lyfta fram hur utbildningsinsatser sätter fokus på konsumenterna själva och deras grundläggande kunskap och engagemang, till skillnad från de övriga åtgärdsförslagen ovan. För att konsumenterna ska kunna göra hållbara investeringsval krävs för det första att de gör aktiva investeringsval, vilket vi har sett att inte alla gör. I en utbildningssituation finns också större möjligheter att beskriva de väldigt komplexa sambanden mellan orsak och verkan som gäller på finansmarknaden.

Den uppenbara utmaningen är att det är svårt att se hur utbildningsinsatserna ska genomföras i stor skala. Kanske är det enklaste förslaget just att fondbolagen själva bjuder in till möte där kunderna kan fortbilda sig och engagera sig i bolagets hållbarhetsarbete. Det skulle dock vara mer givande om någon extern part kunde hålla i insatsen. Vi noterar t.ex. att föreningen Aktiespararna erbjuder populära utbildningar i finansiella frågor och de har länge också propagerat för ett ökat inslag av sådan utbildning i grund- och gymnasieskolan. Kanske kunde dessa insatser helt enkelt breddas med information och diskussion om hållbara investeringsalternativ.

## 5.5 Statlig och facklig styrning

Avslutningsvis är det viktigt att i detta sammanhang uppmärksamma möjligheten till kollektiv styrning av konsumenters hållbarhetsval genom exempelvis statliga och fackliga processer. En sådan styrning är delvis underförstådd i några av de föregående förslagen, som exempelvis Pensionsmyndighetens M/E-märkning och möjliga utbildningsinsatser inom skolan. Men den kan också bli mer direkt och påtaglig. Statlig styrning har faktiskt spelat en stor roll för utvecklingen av marknaden för hållbara investeringar i Sverige. Exempelvis är den avgjort största orsaken till denna marknads storlek att de statliga AP-fonderna har ett uttryckligt mandat att beakta etik och miljö (Sandberg m.fl. 2014).

Den största delen av konsumenters finansiella innehav utgörs av investeringar som de inte väljer själva utan som väljs av staten (vad gäller den allmänna pensionen) eller av arbetsgivare och fackliga organisationer (vad gäller tjänstepensionen). Här vilar först och främst ett stort ansvar på dessa kollektiva processer att de motsvarar konsumenters förväntningar, exempelvis med avseende på hållbara investeringar. I både den allmänna pensionen och tjänstepensionen finns dock numera

ett inslag av valmöjlighet för den enskilde individen. Här har de kollektiva processerna en indirekt möjlighet att styra individens val genom det sätt på vilket alternativen presenteras, samt vad som händer om individen inte gör ett aktivt val. Ett välkänt resultat inom experimentell ekonomi är att individer tenderar att välja de alternativ som presenteras för dem som "default", dvs. som det givna förhandsvalet (se t.ex. Thaler & Sunstein 2009). Om ett hållbart investeringsalternativ presenteras som default, medan det finns full möjlighet att välja något helt annat, kommer de allra flesta individer alltså att välja det hållbara. I detta sammanhang har aktörer som AP7, fonden för dem som inte gjort något aktivt val i PPM, ett stort ansvar att bedriva ett ambitiöst hållbarhetsarbete.

Statlig styrning kan också bedrivas genom det uttryckliga juridiska mandat som fondbolagen har, vilket regleras exempelvis i lagen om investeringsfonder (Sandberg m.fl. 2014). Det är på detta sätt som AP-fonderna har ett uttryckligt hållbarhetsmandat. Här skulle man alltså kunna tänka sig att fler fonder fick ett sådant mandat, eller åtminstone ett klagörande kring hur långtgående deras hållbarhetsarbete får gå. Det finns en växande diskussion, inom såväl akademien som civilsamhället, kring huruvida fonder i praktiken är bakbundna av lagstiftningen att alltid välja finansiell avkastning före ambitiösa hållbarhetsmål (se t.ex. Richardson & Cragg 2010). Ändrad lagstiftning skulle alltså kunna driva på utbudet i en mer ambitiös riktning.

Vidare har kollektiva processer en avgörande inverkan på den information som presenteras för konsumenter, som vi redan påpekat. M/E-märkningen i premiepensionssystemet är ett tydligt exempel på detta. De rådgivare som konsumenter anlitar har stor makt och därmed stort ansvar för att informationsgivningen är korrekt och relevant, vilket inte alltid är fallet. Lagstiftningen påverkar också vilken information som företagen måste rapportera till sina ägare och långivare, vilket utgör själva grunden för att dessa finansiella aktörer ska kunna agera på exempelvis hållbarhetsområdet. Utan tillräcklig information är alltså inga hållbarhetsval möjliga, även om informationsgivningen stundtals kan bli översvallande och direkt övermäktig för den enskilde konsumenten.

## 6 Slutsatser: förslag till åtgärder

Utifrån ovanstående genomgång och analys av det befintliga kunskapsläget vad gäller konsumenters möjlighet att välja hållbara investeringar, och framför allt hur denna på olika sätt begränsas av såväl externa som interna faktorer, bedömer vi att följande åtgärder har högst prioritet för att förbättra konsumenters situation:

### *Om utbudet*

- Utbudet av investeringar och fonder med högt ställda hållbarhetsambitioner måste öka. Med detta avses ett tydligt fokus på påverkan och hållbarhetsutfall, exempelvis genom välja till-strategin eller påtryckningsstrategin.

### *Om informationen*

- Det är framför allt kvaliteten på, snarare än kvantiteten av, information om hållbara investeringar som måste öka. Exempelvis bör det bli tydligare hur förvaltaren beaktar hållbarhetsaspekter och hur detta leder till en bättre miljö, dvs. hur konsumenten kan göra en konkret skillnad.
- En miljömärkning med hög trovärdighet, högt ställda hållbarhetsambitioner och god uppföljning bör tas fram. Även här bör fokus ligga på konkreta hållbarhetsutfall snarare än svårbedömd symbolik och retorik.
- Spridningen av mindre trovärdig, missvisande eller direkt felaktig information om investeringar med låga hållbarhetsambitioner måste beivras. Det skadar hela branschens förtroende om begreppet hållbara investeringar urvattnas eller missbrukas.

### *Om utbildningsnivåer*

- Utbildnings- eller folkbildningsinsatser bör sättas in för att öka konsumenters kunskap om samt engagemang i hållbara investeringar. Detta kan ske på initiativ av antingen staten, frivilligorganisationer eller förvaltare själva.
- Hållbara investeringar gynnas också av mer allmänna insatser för att förenkla för konsumenter på finansmarknaden, exempelvis genom utbildningar i finansiell kunskap, ett tydligare och mer jämförbart utbud, regler om tydligare prisangivelser, bättre och mer fristående finansiell rådgivning, etc.

## Referenser

- Andersson, F. (2012) "Din IT-fond byter namn", [online], available: [www.avanza.se/aza/press/press\\_article.jsp?article=217666](http://www.avanza.se/aza/press/press_article.jsp?article=217666) [accessed 2016-12-16]
- Bengtsson E. (2008) A History of Scandinavian Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics* 82: 969-83.
- Capon, N., Fitzsimons, G. J. and Prince, R. A. (1996) An individual level analysis of the mutual fund investment decision, *Journal of Financial Services Research*. Vol 10 (1), 59-82.
- Carrington, M.J., Neville, B.A. & Whitwell, G.J. (2010) Why ethical consumers don't walk their talk: Towards a framework for understanding the gap between the ethical purchase intentions and actual buying behaviour of ethically minded consumers. *Journal of Business Ethics*, Vol 97 (1), pp. 139-158
- Cheah, E-T, Jamali, D., Johnson, J. & Sung, M-C. (2011) Drivers of corporate social responsibility attitudes: The demography of socially responsible investors. *British Journal of Management* 22 (2): 305-323.
- Cowton, C.J. & Sandberg, J. (2012) Socially Responsible Investment. I: Chadwick R. (red.), *Encyclopedia of Applied Ethics*, 2nd ed., vol. 4, San Diego: Academic Press, 142-51.
- Eurosif (2016) European SRI Study. Paris: Eurosif.
- Fondbolagens Förening (2016) PM om redovisning av koldioxidavtryck från fondinvesteringar. [online], available: <http://www.fondbolagen.se/PageFiles/7550/Final%20-%20PM%20Klimatavtryck%20of%C3%B6r%20fondplaceringar%20160502.pdf>
- Irvine, W.B. (1987) The Ethics of Investing. *Journal of Business Ethics* 6: 233-42.
- Jansson, M. & Biel, A. (2011) Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, Vol 19 (2), pp. 135-142
- Jansson, M. (2011) 'Moral and financial motives for socially responsible investment'. In Psychological Influences on Adoption of Socially Responsible Investment [Doctoral Dissertation] Department of Psychology, University of Gothenburg, Sweden
- Kozup, J., Howlett, E. & Paganot, M (2008) The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics, *Journal of Consumer Affairs*, 42(1), pp 37-59
- Larsson, L. & Idling, L. (2011) "Politikerna stoppar massbyten i PPM", *Dagens Nyheter*, 2011-04-05,
- Lusardi, A., Mitchell, O. S. & Curto, V. (2010). Financial literacy among the young, *Journal of Consumer Affairs* 44 (2), pp 358-80.
- Mackenzie, C. (1997) Ethical Investment and the Challenge of Corporate Reform. Doktorsavhandling vid University of Bath.
- Morningstar (2016). "Morningstars nya hållbarhetsbetyg." [online], available <http://www.morningstar.se/Articles/News.aspx?title=morningstars-nya-hallbarhetsbetyg> [accessed 2016-12-16]
- Nilsson, J (2008) Investment with a Conscience: Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325.
- Nilsson, J. (2009) Segmenting Socially Responsible Mutual Fund Investors: The Influence of Financial Return and Social Responsibility. *International Journal of Bank Marketing*, 29 (1), 5-31

- Nilsson, J. (2010) *Consumer Decision Making in a Complex Environment: Examining the Decision Making Process of Socially Responsible Mutual Fund Investors* [Doctoral Dissertation]. Umeå School of Business, Umeå: Sweden
- Nilsson, J. (2014) Marketing challenges and strategies for socially responsible investment initiatives. In Harrison, T & Estelami, H. (Eds.) *Companion to Financial Services Marketing*. Routledge: New York, NY
- Pensionsmyndigheten (2016). Statistik över hållbara fonder inom premiepensionssystemet. [online], available: <https://www.pensionsmyndigheten.se/content/dam/pensionsmyndigheten/blanketter---broschyrer---faktablad/statistik/premiepension/Statistik%20%C3%B6ver%20h%C3%A5llbara%20fonder.pdf>
- Richardson, B. J. (2011) From fiduciary duties to fiduciary relationships for socially responsible investment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1: 5–19.
- Richardson, B.J. & Cragg, W. (2010) Being Virtuous and Prosperous: SRI's Conflicting Goals, *Journal of Business Ethics* 92: 21-39
- Sandberg J. (2007) Should I invest with my conscience? *Business Ethics: A European Review* 16 (1): 71-86.
- Sandberg J. (2011) Changing the World through Shareholder Activism? *Etikk i Praksis* 5 (1): 51-78.
- Sandberg, J. (2015) Sparande för en bättre miljö? En studie av finansbolagens etiska produkter och hållbarhetsarbete. En rapport från Naturskyddsföreningen.
- Sandberg, J., Jansson, M., Biel, A. & Gärling, T. (2014) Understanding the Attitudes of Beneficiaries, in Hawley, J., Hoepner, A., Johnson, K., Sandberg, J. & Waitzer, E. (eds.), *Cambridge Handbook of Institutional Investment and Fiduciary Duty*, New York: Cambridge University Press, pp. 353-63.
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M. & Hamilton, I. (2009) The heterogeneity of socially responsible investment, *Journal of Business Ethics*, Vol 87(4), pp. 519-533.
- Sandberg, J & Nilsson, J (2015) Do ethical investors want purity or effectiveness? An exploratory study on the ethical preferences of mutual fund investors, *Journal of Financial Services Marketing*, 20 (1), pp 34-45
- Sandberg, J., Siegl, S. & Hamilton, I. (2014) The Regulation of Institutional Investment in Sweden, in Hawley, J., Hoepner, A., Johnson, K., Sandberg, J. & Waitzer, E. (eds.), *Cambridge Handbook of Institutional Investment and Fiduciary Duty*, New York: Cambridge University Press, pp. 59-71.
- Schröder, M (2007) Is there a difference? The performance characteristics of SRI equity indices. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol 34 (1/2), pp. 331-348
- Schueth, S.J. (2002) *Socially Responsible Investing in the United States*. I: Camejo P. (red.), *The SRI Advantage*, Gabriola Island, BC: New Society Publishers.
- Sparkes R. (2002) *Socially responsible investment: a global revolution*. New York: John Wiley & Sons.
- Thaler, R. & Sunstein, C. (2009) *Nudge: Improving decisions about health, wealth and happiness*. Penguin Books
- TNS Sifo Prospera (2016) *Fondspararundersökning 2016*.