



Sambandet mellan högre ESG-värdering och årlig avkastning

En kvantitativ undersökning bland finländska aktiefonder

Justus Rahikainen

Lärdomsprov

Företagsekonomi

2023

Lärdomsprov

Justus Rahikainen

Sambandet mellan högre ESG-värdering och årlig avkastning - En kvantitativ undersökning bland finländska aktiefonder

Yrkeshögskolan Arcada: Företagsekonomi, 2023.

Identifikationsnummer:

8948

Uppdragsgivare: -

Sammandrag:

Ansvarsfull investering har blivit allt vanligare inom finansbranschen och därmed ökar vikten att förstå sambandet mellan ansvarsfulla investeringar och högre avkastning. Det vanligaste sättet att mäta ansvarsfullhet av investeringsmål är ESG-kriterier. I sina månatliga fonderapporter har Suomen sijoitustutkimus börjat inkludera ESG-värdering & ESG-täckning av fonder från och med maj 2020. Med hjälp av en kvantitativ undersökning av denna data ger denna studie en inblick i ESG-värderade finländska aktiefonder och sambandet mellan högre ESG-värdering och avkastning. Undersökningen gjordes på basen av deras data mellan tidsramen 1.5.2020-31.10.2022 och inkluderade 37 finländska aktiefonder. Undersökningen analyserar två sorters Spearman rho korrelationsanalyser 1) sambandet mellan ESG-värdering & årlig avkastning och 2) sambandet mellan ESG-täckning och årlig avkastning. Dessa två sorters korrelationsanalyser görs på data av 1,3 & 10-års avkastning. Resultatet tyder på att sambandet mellan ESG-värdering och årlig avkastning varierar starkt mellan 1,3 & 10-års avkastning. 10-års årliga avkastning och ESG-värdering hade det starkaste sambandet i undersökningen, med en positiv korrelationskoefficienten 61,1%. Resultaten av samband mellan ESG-täckning och avkastning var obetydliga, med mycket svaga korrelationskoefficienter. En del av ESG-täckning och avkastningsdata visade sig vara icke statistiskt signifikant, vilket innebär att resultaten inte kan användas.

Slutsatsen är att högre ESG-värdering kan öka avkastning i finländska aktiefonder.

Nyckelord:

ESG, investering, aktiefonder, ESG-täckning, ESG-värdering, avkastning, Finland

Degree Thesis

Justus Rahikainen

The relationship between higher ESG rating and annual returns - A quantitative study of Finnish equity funds

Arcada University of Applied Sciences: Företagsekonomi, 2023.

Identification number:

8948

Commissioned by: -

Abstract:

As responsible investing has become more prevalent in the financial industry, the importance of understanding the link between responsible investment and higher returns is increasing. The most common way to measure the responsibility of investment objectives is through ESG criteria. In its monthly fund reports, Suomen sijoitustutkimus has started to include ESG rating & ESG coverage of funds as of May 2020. Using a quantitative survey of this data, this study provides an insight into ESG-rated Finnish equity funds and the relationship between higher ESG rating and returns. The study is based on data from Suomen sijoitustutkimus between the time frame of 1.5.2020 to 31.10.2022 and includes data on 37 Finnish equity funds. The study consists of two types of Spearman rho correlation analyses 1) the relationship between ESG valuation & annual returns and 2) the relationship between ESG coverage and annual returns. These two types of correlation analyses are performed on 1, 3 and 10-year return data. The results indicate that the relationship between ESG valuation and annual returns varies strongly between 1,3 & 10-year returns. 10-year annual returns and ESG valuation had the strongest relationship in the study, with a positive correlation coefficient of 61.1%. The results of the relationship between ESG coverage and returns were insignificant, with very weak correlation coefficients. Some of the ESG coverage and return data was found to be non-statistically significant, meaning that the results cannot be used.

The conclusion is that higher ESG ratings can increase returns in Finnish equity funds.

Keywords:

ESG, investment, equity funds, ESG coverage, ESG rating, returns, Finland

Opinnäyte

Justus Rahikainen

Korkeamman ESG-arvostuksen ja vuotuisten tuottojen välinen suhde - Kvantitatiivinen tutkimus suomalaisista osakerahastoista.

Yrkeshögskolan Arcada: Företagsekonomi, 2023

Tunnistenumero:

8948

Toimeksiantaja: -

Tiivistelmä:

Vastuullisen sijoittamisen yleistessä rahoitusalailla on yhä tärkeämpää ymmärtää vastuullisen sijoittamisen ja korkeamman tuoton välinen yhteys. Yleisin tapa mitata sijoitustavoitteiden vastuullisuutta on ESG-kriteerien avulla. Suomen sijoitustutkimus on alkanut sisällyttää kuukausittaisiin rahastoraportteihinsa ESG-luokituksen & rahastojen ESG-kattavuuden toukokuusta 2020 alkaen. Tämä tutkimus antaa näiden tietojen kvantitatiivisen tarkastelun avulla käsityksen ESG-luokiteltuista suomalaisista osakerahastoista ja korkeampien ESG-luokituksen ja tuottojen välisestä suhteesta. Tutkimus perustuu Suomen sijoitustutkimuksen tietoihin ajanjaksolla 1.5.2020-31.10.2022, ja siihen kuuluu 37 suomalaista osakerahastoa. Tutkimuksessa analysoidaan kahdenlaisia Spearmanin rho-korrelaatioanalyysijä 1) ESG-arvion ja vuotuisten tuottojen välinen suhde ja 2) ESG-kattavuuden ja vuotuisten tuottojen välinen suhde. Nämä kahdenlaiset korrelaatioanalyysit tehdään 1,3 & 10 vuoden tuottotiedoille. Tulokset osoittavat, että ESG-arvioiden ja vuotuisten tuottojen välinen suhde vaihtelee voimakkaasti 1,3 & 10 vuoden tuottojen välillä. 10 vuoden vuotuisten tuottojen ja ESG-arvioin välinen suhde oli tutkimuksessa vahvin, ja sen positiivinen korrelaatiokerroin oli 61,1 %. ESG-kattavuuden ja tuottojen välistä suhdetta koskevat tulokset olivat merkityksettömiä, ja niiden korrelaatiokertoimet olivat hyvin heikkoja. Osa ESG-kattavuutta ja tuottoja koskevista tiedoista todettiin ei-statistisesti merkitseviksi, mikä tarkoittaa, että tuloksia ei voida käyttää.

Johtopäätös on, että korkeammaksi ESG-arvioidut suomalaiset osakerahastot voivat tuottaa paremmin kuin matalemmaksi ESG-arvioidut suomalaiset osakerahastot.

Avainsanat:

ESG, sijoittaminen, osakerahastot, ESG-kattavuus, ESG-arvio, tuotot, Suomi.

INNEHÅLL

1	Inledning.....	10
1.1	PROBLEMFORMULERING	11
1.2	SYFTE	12
1.3	AVGRÄNSNING	12
2	Teori.....	13
2.1	AKTIEFONDER	13
2.1.1	Vad är en aktiefond	14
2.1.2	Fondförvaltning.....	15
2.2	ESG	16
2.2.1	Vad är ESG	16
2.2.2	ESG-värdering (MSCI INC.)	17
2.2.3	ESG Index 2022	18
2.3	DIREKTIV SOM ÄR ANKNUTNA TILL HÅLLBARHETSRAPPORTERING	20
2.4	HÅLLBARHETSRAPPORTERING.....	21
2.5	GREENWASHING.....	21
2.6	TIDIGARE FORSKNING	22
2.6.1	Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG & financial performance 23	
2.6.2	Zhang, X., Zhao, X., & He, Y. (2022).	23
2.6.3	Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022).....	23
2.6.4	Mozaffar Khan (2019) Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World24	
3	Metod.....	25
3.1	HYPOTESER	25
3.2	KVANTITATIV FORSKNINGSMETOD	26
3.2.1	Trovärdighet och validitet	27
3.2.2	Sekundäranalys.....	28
3.3	KORRELATIONSANALYS	29
3.4	UTFÖRANDE AV UNDERSÖKNING	30
4	Resultat	32
4.1	ÅRSÄVKASTNINGSPROCENT OCH ESG-VÄRDERING	32
4.2	ÅRSÄVKASTNING OCH ESG-TÄCKNING	34
5	Diskussion	38
5.1	RESULTATDISKUSSION.....	38

5.2 SAMBAND MELLAN ESG-VÄRDERING OCH AVKASTNING.....	38
5.3 SAMBAND MELLAN ESG-TÄCKNING OCH AVKASTNING	40
5.4 METODDISKUSSION	40
6 Slutsatser	42
6.1 STUDIENS BEGRÄNSNINGAR.....	42
6.2 FÖRSLAG TILL VIDARE UNDERSÖKNING	43
Källförteckning.....	44

1 INLEDNING

Hållbarhetsrapportering och ansvarsfull investering har blivit allt mera populärt inom investeringsmarknaden under de senaste årtionden. Detta intresse inom investeringsmarknaden har fungerat som en motivering för aktiebolag att strukturera om sin strategi, verksamhet och framtidsplan så att den motsvarar investerares värderingar (Sustainable investing: the millennial investor, 2017). Principles for Responsible Investment (PRI) initiativet skapades i samarbete med internationella investerare, för att bygga en hållbarhetsram för investerare för hållbar investering. Denna hållbarhetsram var början till ESG-kriterierna inom investeringsbranschen. (UN global compact, u.å)

Stora fondförvaltare som Blackrock Inc ändrar sin investeringsstrategi mot en hållbarare inriktning. Från och med början av 2020 erbjuder Black Inc portföljer med hållbarhet som fokus (CNBC, 2020). Nordnet beslöt även att ändra målindexet för tre av sina egna indexfonder i Sverige, Danmark och Finland till Nasdaq ESG-indexet, vilket innebar en omstrukturering inom portföljerna (Nordnet, 2022). Omstruktureringen ledde till att företag som Africa Oil, International Petroleum, Fortum, Neste och Carlsberg A/S B inte fick bli kvar i portföljerna (Nordnet, 2022).

I två rapporter av Elinkeinoelämän valtuuskunta (EVA) kommer det fram att 71% av Finlands befolkning anser att klimatförändring är det största miljöhotet i vår tid och effektiva åtgärder bör påbörjas i varje land (EVA, 2021). Dessutom anser 62% av Finlands befolkning att aktieinvestering är ett ypperligt alternativ att öka befolkningens och statens förmögenhet (EVA, 2020). I en undersökning om ansvarsfull investering i Finland år 2022, undersökt av Finland's Sustainable Investment Forum ry (FINSIF), var ESG-kriteriers integrering den mest använda investeringsstrategi under 2022. I denna undersökning deltog kapitalförvaltare, investerare och tjänsteleverantörer. FINSIF anser att deltagarna beskriver Finlands syn på ansvarsfull investering år 2022. (Responsible investing in Finland [FINSIF], 2022)

Det finns meningsskiljaktigheter gällande hållbar investering och nya regleringar framskrider i olika takt runtom världen. EU kommissionen har en stor ambition att förändra Europas ekonomi emot en mer hållbar inriktning. Detta görs med direktiv och reglering som Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) och speciellt med Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). SFDR som trädde i kraft år 2021 kräver europeiska finansmarknadsaktörer att tydligt redovisa för hur deras strategi och processer har integrerat ESG-kriterier. (Becker et al., 2022) I USA har flera ESG relaterade bestämmelser infogats. Nasdaq, en välkänd och stor aktiebörs, skapade regler för mångfald. Reglerna kräver att styrelser bör bestå av individer av olika kön, och om regeln inte uppfylls så krävs en förklaring. Denna regel berör företag som har sina aktier noterade på Nasdaq-börsen i USA (CUBE, u.å). Sustainability Accounting Standards Board (SASB) skapades i USA 2011 och är en del av IFRS. SASB skapades med mål att hjälpa företag att rapportera hållbarhets- och miljörelaterade uppgifter på ett systematiskt och standardiserat sätt (CUBE, u.å). I USA finns en del motstånd emot användningen av ESG-kriterier i investeringsstrategier. Republikanerna försökte få igenom en ny lag som skulle förhindra pensionsanstalter att använda ESG-kriterier i sin investeringsstrategi, men Joe Biden använde sin veto rätt för att stoppa lagförslaget (Financial Times, 2023). Ändå har en del stater i USA genomfört anti-ESG lagar när det kommer till pensionsanstalters användning av ESG i investeringsstrategi (Thomson Reuters, 2023) .

1.1 Problemformulering

I samband med ökad oro över miljöförändringens påverkan och finländska investerares intresse att investera mera ansvarsfullt skapas en marknad för finansiella produkter vilka använder ESG-riskanalys i sin portföljförvaltningsprocess. Då tillväxten av ESG-aktiefonder ökar, ökar även behovet av lönsamhetsanalys i dessa fonder. Detta examensarbete kommer därmed att undersöka följande fenomen:

1. Finns det ett samband mellan årlig avkastning och aktiefondens ESG-värdering i finländska aktiefonder?

Denna undersökning söker ett eventuellt samband mellan årlig avkastning och ESG-värdering i finländska aktiefonder.

2. Finns det ett samband mellan årlig avkastning och aktiefondens ESG-täckning i finländska aktiefonder?

Aktiefonden innehåller tio finländska, topp ESG-värderade aktiebolag i sin portfölj men dessa tio är endast 70% av aktiefondens portfölj, kunde en ESG-portfölj med mera finländska ESG-värderade företag prestera bättre?

ESG-täckning och ESG-värdering är två skilda variabler, därför inkluderar undersökningen dessa variabler i olika problemfrågor. I data som använts i denna undersökning innebär ESG-värdering för en aktiefond ett tal mellan 1-10, och talet baseras på ESG-värderingen av aktierna i deras portfölj. ESG-täckning i aktiefonden innebär hur stor andel av portföljens värde är ESG-värderade aktier. ESG-täckning tar inte i beaktan hur hög eller låg ESG-värdering aktierna har.

1.2 Syfte

Syftet med denna undersökning är att finna ett eventuellt samband mellan ESG och årlig avkastning i finländska aktiefonder. Sambandet mellan årlig avkastning och ESG-värdering, samt sambandet mellan årlig avkastning och ESG-täckning undersöks i detta arbete. Finns det en finansiell motivering att investera i ESG-aktiefonder och kan detta avspeglas i högre avkastning för en investerare?

För att kunna undersöka detta kommer data samlas in från 25 finländska aktiefonder. Deras årliga avkastningsprocent undersöks under tidsperioden 1.5.2020-31.10.2022. En korrelationsanalys görs sedan för att besvara frågorna nämnda i problemformuleringen.

1.3 Avgränsning

Examensarbetets data kommer vara avgränsat till endast finländska aktiefonder som är inkluderade i månatliga rapporter av Suomen sijoitustutkimus. Dessa finländska aktiefonders lönsamhet eller ESG-täckning utanför tidsramen 1.5.2020-31.10.2022 kommer inte att beaktas i undersökningen. Orsaken till specifika tidsramen är att Suomen sijoitustutkimus började inkludera ESG-täckning & värdering i sina rapporter i maj 2020 och

undersökningen gjordes i november 2022, vilket menar att oktober 2022 var den nyaste data som fanns tillgängligt.

Den data som kommer användas ur månadsrapporterna är:

- 1, 3 & 10 års årliga avkastningsprocent
- Aktiefondens ESG-värdering
- Aktiefondens ESG-täckning (För att ha en ESG-täckningsprocent i månadsrapporten så måste aktiefonden fylla följande krav, 1] portföljen ESG-värderade aktier måste överskrida 64,99% av totala portföljen och 2] portföljen får inte bestå av mindre än 10 aktier.)

Aktiefonder med ESG-täckning kommer delas in i två grupper, högre täckning och lägre täckning. Lägre täckning är aktiefonder under 86,72% men ändå över 65% och högre täckning är över 86,72%. 86,72% är medelvärdet av ESG-täckningen inom undersökningens data, och därför används det som gräns mellan högre och lägre täckning.

På grund av kraven på ESG-täckning i månadsrapporterna har varje aktiefond utan ESG-täckning exkluderats från undersökningen av samband mellan avkastning och ESG-täckning.

2 TEORI

I teorikapitlet kommer väsentliga termer att definieras och förklaras för att ge läsaren förståelse kring examensarbetets undersökning. Till följande definieras aktiefond, ESG, ESG Index 2022, direktiv som är anknutna till hållbarhetsrapportering samt begreppet greenwashing (dvs. ”gröntvätt”). För att ge examensarbetets undersökning mera trovärdighet och grund för analys kommer även tidigare studier som behandlar samma frågor presenteras. Det teoretiska kapitlet kommer att fungera som grund och stöd för examensarbetets undersökning, diskussion samt slutsatser.

2.1 Aktiefonder

I denna undersökning ingår endast finländska aktiefonder. Dessa aktiefonder har som huvudsaklig strategi att investera enbart i finländska aktier. Dessa aktier kan höra till

aktiebolag som har verksamhet i branscher som teknologi, industri, fastighet, sjukvård och kommunikation.

2.1.1 Vad är en aktiefond

För att kunna förstå hur en aktiefond fungerar behöver följande begrepp förklaras: placering, aktier, avkastning och faktorer som påverkar avkastning av aktier. Dessa begrepp kommer förklaras enligt Børsstiftelsens aktieguide (Aktieguide, 2017)

En aktie innebär en del av ett aktiebolags aktiekapital. Om aktiebolaget betalar dividend, vilket är en vinstandel av företaget, är det aktieägarna som får betalningen. För att bli en aktieägare kan man köpa aktier på olika börser via förmedlare. Till exempel är Nordnet en förmedlare men även banker som Nordea och Ålandsbanken erbjuder förmedlingstjänster. Man köper aktier med hopp om att få avkastning för sitt placerade kapital. Man kan få avkastning på aktier med att aktievärdet stiger eller aktiebolaget betalar dividender. Aktier är därmed ett placeringsobjekt för kapital. Med placering i aktier finns det alltid osäkerhet, det vill säga risk. Osäkerheten kan ses bestå av två faktorer. Den första är hur aktiemarknaden i allmänhet kommer utvecklas. Den andra är aktiebolagets egen framgång. I följande figur kan ses en allmän negativ utveckling inom leveransföretags marknaden under 2021–2022.



Figur 1 Aktie värdeändring för DoorDash, Uber, Just Eat & Delivery hero 2021-2022. Hämtad: <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/17400019-doordash>

Aktiers pris på börsen varierar på basen av efterfrågan och utbud. Priset är påverkat av flera faktorer men det största är marknadsaktörernas förväntning av aktiebolagets framtidsprestation och konjunkturerna. (Aktieguide, 2017)

Avkastning av en aktiefond skiljer sig från avkastning av en aktie. Aktiefonder betalar avkastning i två olika former, avkastningsandelar eller tillväxtandelar. Avkastningsandel innebär att en del av årliga avkastningen betalas åt ägarna, medan ägare av tillväxtandel inte utbetalas en årlig avkastning utan avkastningen läggs till i fondandelens värde som ägaren har. (Placeringsfondguide, 2015)

Det finns flera sorters placeringsfonder till exempel korta räntefonder, långa räntefonder, ETF-placeringsfonder, fondandelsfonder och aktiefonder (Placeringsfondguide, 2015). En aktiefond innebär en fond som investeras i diverse aktiebolag. Genom att investera i en aktiefond kan därmed en investerare bli delägare av en uppsättning av olika aktiebolag. Detta skiljer sig därmed från investering i enbart aktier, eftersom det då endast är frågan om investering i ett aktiebolag. Investeraren kan själv välja mellan olika aktiefonder beroende på hurdan investeringsplan personen har. Det är möjligt att investera i olika branscher, geografiska områden eller på basen av andra preferenser investeraren har. (Nordea, 2022)

2.1.2 Fondförvaltning

Fonder kan förvaltas aktivt eller passivt. Det aktiva förvaltningssättet innebär att en förvaltare sätter tid och omtanke på att analysera marknaden för att hitta investeringsobjekt vars värde kommer öka snabbare än övriga marknaden, och sedan gör köp- och säljbeslut på basen av detta. Detta görs med målet att kunna få en högre avkastning än ett marknadsindex. Passiva förvaltrade fonder, kallas även indexfonder, följer ett visst marknadsindex. Marknadsindex är till exempel S&P 500 eller OMXC25. Att följa ett marknadsindex betyder att fondförvaltaren bygger upp portföljen på basen av indexet. Fondförvaltaren får inte avvika marknadsindexet. På grund av att passiva fonder är icke aktivt förvaltrade innebär mycket lägre kostnader i gentemot aktiva. (Seligson & CO Fondbolag, 2022)

2.2 ESG

I detta examensarbete är begreppet ESG centralt för undersökningen. Därför är det viktigt att ESG definieras och förklaras för att ge läsaren inblick i begreppet och för att förstå undersökningen.

2.2.1 Vad är ESG

ESG står för miljö (Environmental), social (Social) och styrning (Governance) och går ofta hand i hand med begreppet hållbarhet. Miljö (Environmental) framhäver ansvarstagandet (eller icke-ansvarstagandet) för miljöpåverkan av företagets verksamhet. (Dolan & Zalles, 2021) Dessa kriterier är ofta direkt eller indirekt kopplade till verksamhetens: CO²-utsläpp, hantering av problemavfall, effektivitetsgraden av naturresursanvändning och lydnad av miljöbestämmelser (S&P Global, 2019). Sociala (Social) kriterier framhäver ansvarstagandet (eller icke-ansvarstagandet) för alla intressenter verksamheten har, dvs. näringsmiljön var verksamheten befinner sig i, kunder, leverantörer och anställda. (Bradley, 2021) Styrning (Governance) kriterier fokuserar på hur etiskt styrelsen, ledningen, interna revisorer och externa revisorer i/runt företagets verksamhet. Ett välstyrkt företag kräver att dessa fyra grupper tar hänsyn till verksamhetens alla intressenter (Bradley, 2021).

ESG kriterierna tydliggör hur företagen bär ansvar över hur sin dagliga verksamhet med tanke på miljön, sociala miljön och styrningssättet. (Dolan & Zalles, 2021) För att underlätta investerare från att göra ESG-screening eller ”due diligence” av enstaka företag så finns det företag som erbjuder ESG-värderingar på företag. Investerare har tack vare detta lättare att göra ansvarsfulla investeringar. Mera om dessa ESG-värderingar beskrivs i kapitel 2.2.2.

En verksamhet eller aktiefond kan erhålla en ESG-värdering av tredjepartsleverantörer, vilka baserar sin värdering på verksamhetens påverkan på ovannämnda kriterier (Huber et al., 2017). ESG-värderingen av en aktiefond baseras på ESG-värderingen av aktier i deras portfölj. ESG-mått utges av företag så som MSCI, Morningstar Sustainalytics och databasen ASSET4 av Thomson Reuter. De erbjuder ESG-värdering av företag inom

olika industrier. Denna ESG-värdering kan sedan användas av investeringsrådgivare & enstaka investerare för att underlätta dem att investera socialt ansvarsfullt (Dorfleitner et al., 2015 s. 451).

ESG-värdering är ett verktyg för riskanalys vid sidan om traditionella finansiella rapporter, och möjliggör att få djupare förståelse i hur företagen skyddar sig ifrån och motverkar risker inom sin industri. Detta verktyg, med ovannämnda kriterier i användning, stöder investerare att få en inblick i hurdana risker och möjligheter verksamheten har. (Bradley, 2021)

För att ESG är ett verktyg för riskanalys så kan man inte jämföra värderingar 1:1 mellan olika industrier för att tyngdpunkten av varje bokstav varierar från industri till industri. Som ett exempel bär miljökriterierna ett tyngre värde inom gruvindustrin än vad miljökriterierna för en bank gör. (Bradley, 2021)

2.2.2 ESG-värdering (MSCI INC.)

Detta examensarbete kommer att använda sig av fondrapporter vars ESG-värdering är gjort av MSCI Inc. När man talar om ESG-värderingar är det viktigt att nämna vilket företag som gör själva värderingen för att värderingsmetodiken varierar från företag till företag, vilket leder till att ESG-värderingarna för ett och samma företag kan variera. (Wong & Petroy, 2020)

MSCI Inc. ESG-värdering är utformad för att mäta ett företags resistens mot ekonomiskt väsentliga miljö-, sociala och styrningsrisker. De använder regelbaserad metodik för att identifiera industriledare och eftersläpade utifrån deras exponering till ESG-risker samt hur väl de hanterar dessa risker i förhållande till företag inom samma industri. ESG-värderingar kan inte jämföras mellan företag i olika industrier. Deras ESG-värderingar är från bäst till sämst: ledande (AAA,AA), medel (A,BBB,BB) och eftersläpande (B,CCC) (MSCI Inc., 2022)

Suomen sijoitustutkimus har sedan maj 2020 publicerat ESG-täckning och värdering i sin månatliga värdepappers fondrapport. I deras fondrapporter står MSCI Inc. bakom ESG-värderingen.

I rapporten beräknas ESG-täckningen på följande vis:

- $\text{ESG-Täcknings\% i fonden} = \frac{\text{Marknadsvärdet av aktiepapper med ESG betyg i fonden}}{\text{Marknadsvärdet av aktiepapper i fonden}}$

(Suomen sijoitustutkimus Oy, 2021)

2.2.3 ESG Index 2022

I denna del kommer ESG Index av Global Risk Profile Sàrl att beskrivas och även lyfta fram skillnader på hur ESG-risker ser ut när man ser på olika länder. Detta anses relevant då undersökningen endast innehåller finländska aktiefonder vars huvudsakliga mål är att investera i finländska aktiemarknaden.

År 2017 trädde ”Devoir de vigilance” (Svensk översättning: *Fransk lag om företags skyldighet till vaksamhet*) lagen i kraft i Frankrike vilket ställde krav på att de största aktörerna i Frankrike bör bära ansvar, i form av årliga rapporter, gällande förebyggande av kränkning av mänskliga rättigheter, miljöskador och risker för hälsa och säkerhet i sin verksamhet. Detta ledde till att företaget Global Risk Profile Sàrl skapade verktyget ESG Index för att erbjuda företag en möjlighet att bättre mäta sina ESG risker. Detta verktyg lägger vikt på risker av miljöpåverkan (30%), mänskliga rättigheter (50%) och hälsa och säkerhet (20%).

Miljöpåverkans andel mäts med följande indikatorer: luftförorening, klimatförändring med utsläpp av växthusgaser, ekosystemets hälsa och biologisk mångfald.

Mänskliga rättigheters andel mäts med följande indikatorer: hur många av de viktigaste 18 UN mänskliga rättighets fördrag har landet ratificerat. Dessa berör saker som mänsklig handel, barnarbete, utbildning, medborgerliga och politiska rättigheter, pressfrihet et cetera

Hälsa och säkerhet andelen mäts med följande indikatorer: livskvalitet med levnads-längden och tillgång till rent vatten & säkerhet med säkerhet på arbetet och socialskydd.

I följande figur anges källorna till dessa indikatorer.

The ESGI relies on numerous entities for their provision of raw data, namely:

- The UN
- The ILO
- The World Bank
- The World Economic Forum (WEF)
- The World Health Organization (WHO)
- The Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO)
- Freedom House
- The Walk Free Foundation
- The Fund for Peace
- The Cato Institute
- The US Department of State
- Reporters sans Frontières
- The Institute for Economics and Peace
- La Conférence Syndicale Internationale
- The Heidelberg Institute for International Conflict Research
- The UN Environment Programme World Conservation Monitoring Centre (UNEP-WCMC)
- The Global Initiative Against Transnational Organized Crime
- Mongabay
- The Global Carbon Project
- The Lloyd's Register Foundation
- The European Environmental Agency
- Climate Watch, the World Resources Institute
- The Natural History Museum of London

Figur 2 Informationskällorna för ESG Indexets indikatorer. Hämtad: <https://risk-indexes.com/about-esgi/>

I ESG Index 2022 vilket innehåller 183 länder och områden, ansåg de att Finland var det land med minsta riskerna när de gäller de tre ovannämnda kriterierna. (Global Risk Profile, 2022)

TOP 10: VERY LOW RISK

	ISO Code	Country Name	Region	Score	Rank 2022
	FIN	Finland	Europe	15.4	1
	ISL	Iceland	Europe	17.35	2
	NOR	Norway	Europe	18.04	3
	SWE	Sweden	Europe	18.86	4
	PRT	Portugal	Europe	21.06	5
	ITA	Italy	Europe	21.3	6
	CHE	Switzerland	Europe	21.62	7
	NZL	New Zealand	Oceania	22.04	8
	AUS	Australia	Oceania	22.3	9
	DNK	Denmark	Europe	22.44	10

Figur 3 Lista på länder med minsta exponering till ESG risker. Hämtad: <https://risk-indexes.com/esg-index/#>

2.3 Direktiv som är anknutna till hållbarhetsrapportering

EU kommissionens ambition att förändra Europas ekonomi emot hållbarhet förstärks med direktiv och reglering som Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) och Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Med CSRD försöker EU kommissionen förbättra jämförbarheten mellan hållbarhetsrapporter i europeiska företag & förbättra fullständigheten och pålitligheten av EU företagens hållbarhetsrapportering. Detta direktiv publicerades år 2021 och när det kommer i kraft, ersätter den rapporteringskrav som publicerades i Non-Financial Reporting Directive (NFRD) år 2014. (Baumüller & Grbenic, 2021)

SFDR trädde i kraft år 2021 och skapades i huvudsak för att få kapital att flöda till hållbara och ansvarsfulla företag via offentliga politiska organ och finansiella sektorn inom EU. Denna reglering berör alla europeiska finansmarknadsaktörer, till exempel investeringsbolag, pensionsanstalter och pensionsförsäkringsbolag. Det största kravet som regleringen kräver är att finansmarknadsaktörer måste presentera sina ESG- och icke-ESG relaterade produkter med artikel 6, 8 eller 9 och dessa artiklar baseras på hur ESG-kriterier är integrerade i produkten. (Becker et al. 2022) Till följande förklaras dessa artiklar djupare:

Artikel 8: finansiella produkter med ESG-kriterier integrerat i sin investeringsstrategi men har vikten på finansiell vinst.

Artikel 9: finansiella produkter som är starkt anknutna till hållbarhetsmål som till exempel FN:s hållbarhetsmål (SDG) och strävar efter konkreta framsteg mot dem vid sidan om finansiell vinst.

Artikel 6: finansiella produkter som inte lyckas uppnå artikel 8 kraven på grund av att hållbarhet inte är en del av deras processer/strategi.

2.4 Hållbarhetsrapportering

Vissa aktiebolag har börjat inkludera hållbarhetsrapportering i sina årsrapporter för att ge en inblick i företagets påverkan på sin omgivning. Hållbarhetsrapportering inom företagsredovisning är inte ett nytt koncept och det finns modeller för hållbarhetsrapportering. Triple Bottom Line av Elkington J från 1990-talet är en av dem. Enligt Triple Bottom Line bör företag inte enbart redovisa för sina finansiella händelser, utan även redovisa för företagets påverkan på samhället och miljön (Slaper & Hall, 2011). Enligt Rob Gray & Markus J. Milne är TBL modellen dock inte en fungerande modell för hållbarhetsrapportering, eftersom företag ofta kompromissar på samhälls- & planetära påverkan då den finansiella aspekten är i risk. (Gray & Milne, 2002). I praktiken finns det därmed idag vissa svårigheter med hållbarhetsrapportering.

2.5 Greenwashing

Begreppet 'greenwash', gröntvätt på svenska, är ett begrepp som förekommer då företag marknadsför deras produkter eller tjänster som gröna, men i verkligheten vilseleder konsumenten med vilseledande eller felaktig information angående graden av hållbarhet. Gröntvätt är en undergrupp för grön marknadsföring. (Baum 2012, s.3) Gröntvätt har blivit ett aktuellt och kritiskt problem att lösa då konsumentbeteendet allt mera tar miljöpåverkningar i beaktande då de väljer sina produkter och tjänster. (Unger, 2019, s. 17) För att förstå gröntvätt bättre hänvisar Unger (Unger, 2019, s. 5) till de "sju dödliga synderna

för gröntvätt”, vilka har blivit identifierade av Terrachoice (Terrachoice, 2010, s.10):

- Synden av dold kompromiss
- Synden av inget bevis
- Synden av att dyrka falska etiketter
- Synden av irrelevans
- Synden av lögnaktighet
- Synden av det minst onda av två onda ting

Gröntvätt innebär att företag skapar en bild av att deras verksamhet är miljövänlig via marknadsföringskanaler medan deras positiva miljöpåverkan i själva verket är minimalt i jämförelse med de negativa effekterna. Gröntvätt förekommer, speciellt inom börsnoterade företag, på grund av ett allt mera kollektivt krav för företag att fungera på ett hållbarare sätt vilket kan leda till att ledningen för företag ger vilseledande marknadsföring angående deras miljöpåverkan. (Peterdy, 2022)

Enligt Pei-yi Yu et al. (2020) är ESG-data som företag använder för sina ESG-rapporter oftast icke reviderat. Detta är gröntvätt och leder till att trovärdigheten av ESG-rapportering sjunker. På detta vis försvårar gröntvätt integrationen av ESG-kriterier i investeringsstrategier. (Yu et al., 2020)

2.6 Tidigare forskning

För att motivera och kunna analysera undersökningen av detta examensarbete är det viktigt att ta i beaktande tidigare undersökning inom området. Ämnet är populärt inom forskning och har undersökts flera gånger. Dock är ämnet väldigt relevant och ny forskning behövs hela tiden för att stärka eller argumentera mot tidigare forskningsresultat. Fyra olika undersökningar från olika tidsperioder kommer att presenteras till följande för att ge läsaren uppfattning om forskningen inom ämnet.

2.6.1 Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG & financial performance

I sin undersökning för att studera sambandet mellan ESG och företagens finansiella resultat samlade Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen primär- och sekundärdata från över 2000 empiriska studier för att ha bättre möjlighet att generalisera gällande sambandet mellan ESG och företagens finansiella resultat. I deras undersökning kommer de fram till flera intressanta slutsatser inom området så som:

- Studier inom samband mellan ESG och finansiella resultat skiljer sig om studien fokuserar på fonder eller om studien undersöker flera enskilda företag.
- Ytterligare studier bör göras gällande vilket av bokstäverna E, S eller G har största påverkan på företags finansiella resultat och hur de skiljer sig från olika branscher till exempel bank- & import/export branscher.

Som sin huvudsakliga slutsats konkluderar de att ansvarsfull långsiktig investering är viktigt med tanke på världens framtid och för att de ska fungera bör investerare ha en djup kunskap och uppfattning hur ESG kriterier skall intas i investeringsstrategier för att få maximal positiv investeringsavkastning med hjälp av ESG faktorer. (Gunnar et al., 2015)

2.6.2 Zhang, X., Zhao, X., & He, Y. (2022).

Zhang, X., Zhao, X., & He, Y. (2022) undersökte hur ESG investering fungerar i Kina. Deras analys på portföljnivå kommer fram till att det finns ett icke-linjärt förhållande mellan ESG och portföljavkastning. Detta baserar de på att ESG-fonder med låg ESG-täckning kunde få lika hög avkastning som ESG-fonder med hög täckning. (Zhang et al., 2022)

2.6.3 Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022)

Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022) undersökte om ESG aktiebolag i USA verkligen investerar i företag med positiv effekt på deras intressenter. I deras undersökning kommer de fram till att ESG aktiefonder i USA verkar prestera sämre, från ett lönsamhetsperspektiv, och ta högre avgifter än icke-ESG aktiefonder inom samma område och samma år.

Denna studie gjordes på 147 distinkta, självbemärkta ESG aktiefonder i USA. (Raghunandan & Rajgopal, 2022)

2.6.4 Mozaffar Khan (2019) Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World

Mozaffar Khan har gjort en undersökning om ESG-kriterier kunde användas som stöd till att förutspå framtida avkastning. I denna studie byggde han ett nytt ESG-mätningssätt med tyngdpunkten på styrning. Mozaffar Khan argumenterade att styrningen av företag varierar mycket mellan olika länder. Ett exempel var att i USA är ägande av företag mera utspritt mellan flera aktörer, medan utanför USA brukar ägande av företag vara mera koncentrerat till en familj, grundarna eller staten. Denna skillnad mellan ägarskap av företag kunde ses som en styrningsrisk då ett mera utspritt ägarskap leder lättare till intressekonflikter. Med hjälp av detta nya ESG-mätningssätt med tyngdpunkten på styrningsfaktorn, kunde Mozaffar Khan förutspå bättre avkastning under undersökningens tidsperiod. Tidsperioden för undersökningen var 2009–2017. (Khan, 2019)

3 METOD

Metoden som har valts för denna undersökning är kvantitativ, vad det innebär och varför valet gjorts kommer beskrivas mera i detalj i kapitlet. Data som undersökningen grundar sig på är inte själv insamlat utan från en allmänt tillgänglig källa vilket innebär att forskningen är en sekundäranalys. Valet av forskningsstrategi samt sekundäranalys och dess för- och nackdelar kommer att diskuteras till följande. Utöver detta kommer statistisk analys, korrelationsanalys, examensarbetets hypotes och till sist undersökningens validitet och trovärdighet att beskrivas närmare i kapitlet.

3.1 Hypoteser

Denna studies forskningsfrågor kan klart och koncist uttryckas i följande fyra hypotespar:

- H₁: Det finns ett samband mellan 1-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₀: Det finns inte ett samband mellan 1-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₂: Det finns ett samband mellan 3-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₀: Det finns inte ett samband mellan 3-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₃: Det finns ett samband mellan 10-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₀: Det finns inte ett samband mellan 10-års avkastning och ESG-värdering av finländska aktiefonder
- H₄: Det finns ett samband mellan ESG-täckningen och avkastning i finländska aktiefonder
- H₀: Det finns inte ett samband mellan ESG-täckningen och avkastning i finländska aktiefonder

3.2 Kvantitativ forskningsmetod

Enligt Bryman (2012) kan kvantitativ forskningsmetodik karaktäriseras som linjära steg från teori till sammandrag, var forskaren med hjälp av numeriska data testar teorin med att undersöka relationen mellan teorin och undersökningen av studien. Forskningssättet var relationen mellan teori och undersökning studeras kallas deduktivt (Bryman, 2012, s.203,711). Kvantitativa forskningsmetodikens forskningsprocess följer en naturvetenskaplig modell vilket innebär att forskarens inflytande, fördomar och värderingar inte skall smutsa undersökningen och leda till teorier vilka inte kunde replikeras. (Bryman, 2012, s.177).

Kvantitativ forskningsmetod kräver speciellt uppmärksamhet till följande fyra områden för att vara rätt val av forskningsmetod: mätbarhet, kausalitet, generalisering och replikering. Mätbarhet kommer bli klart i följande kapitel var trovärdighet och validitet beskrivs.

Kausalitets frågan är viktig inom kvantitativ forskningsmetod för att den kvantitativa metoden inte söker svar till hur saker är, utan varför saker är som de är. Kausalitet innebär därmed ett försök att svara på vad som orsakar någonting. För att kunna svara på vad som orsakar någonting så använder kvantitativ forskning ofta sig av beroende variabler och oberoende variabler. I sin korthet innebär kausalitet inom kvantitativ forskningsmetod att undersökaren bör välja variabler som påverkar varandra, det vill säga att ena har en påverkan på den andra. (Bryman, 2012, s.175)

Examensarbetets undersökning är oberoende variablerna ESG-värdering & ESG-täckning och de beroende variablerna är årliga avkastningen.

Med generalisering menas att forskaren hoppas kunna dra slutsatser om populationen med sin studie. Detta innebär att urvalet i undersökningen bör vara representativt av populationen, mängden data bör vara tillräckligt stor så resultatets statistiska signifikans kan nås. (Bryman, 2012, s.176)

Replikering av studien går hand i hand med naturvetenskapliga forskningsprocessen, dvs. forskningen bör göras på ett sätt som kan replikeras av andra, vilket menar att forskningen

bör göras på ett sätt var forskarens värderingar, inflytande och fördomar inte syns till. (Bryman, 2012, s.177).

3.2.1 Trovärdighet och validitet

Med trovärdighet menas tillförlitligheten av mätenheten som används i studien. Enligt Bryman kan trovärdighet beskrivas vidare med tre faktorer: Stabilitet, intern tillförlitlighet och konsistens mellan observatörer. Dessa tre faktorer innebär i sin korthet:

- 1) **Stabilitet** att mätenheten inte fluktuerar under en längre tidsperiod.
- 2) **Intern tillförlitlighet** att svaren som fåtts och skall användas som data till undersökningen har ett samband om svaren är samma och detta görs oftast med hjälp av ett test som heter *Cronbach Alpha*.
- 3) **Konsistens mellan observatör** innebär att kategorierna eller strukturerna är det samma för alla observatörer, så att till exempel observatörens inflytande eller värderingar inte har en chans att påverka mätenheten. (Bryman, 2012, s.168–170)

Validitet av mätenhet inom kvantitativ forskningsmetodik kan ifrågasättas med frågan: ”mäter denna mätenhet verkligen konceptet som vi försöker få svar på?”. Exempel frågor var mätenhetens validitet ifrågasätts är: ”Är IQ test ett fungerade mätenhet för intelligens?” och ”reflekterar studentens medeltal verkligen hens kunskap inom studieområdet?” (Bryman, 2012, s.168–170)

Mätenheter kan vara tillförlitliga men inte fylla validitets kraven och vice versa. (Bhattacharjee, 2011)



Figur 4 jämförelse mellan validitet och trovärdighet. Hämtad från: <https://courses.lumenlearning.com/suny-hccc-research-methods/chapter/chapter-7-scale-reliability-and-validity/>

I detta examensarbete kommer undersökningen att göras på offentliga data insamlad av Suomen sijoitustutkimus Oy, vilket gör att undersökningen är en sekundäranalys av historiska data. För statistiska analysen används programvaran SPSS och data omvandling till ett format som SPSS kan läsa används Microsoft Excel. Om en ny studie utfördes med Suomen sijoitustutkimus data, med samma tidsram och avgränsningar kommer samma resultat att uppnås. Att en undersökning kan upprepas med hjälp av samma data anses av Bryman (Bryman 2012, s.168–170) vara en faktor vilket antyder på trovärdighet och stabilitet av studien.

I nästa kapitel kommer för- och nackdelar av sekundäranalys beskrivas.

3.2.2 Sekundäranalys

Insamling av högkvalitet data är både tidskrävande och dyrt, därför rekommenderar Bryman (2012, s.312) sekundäranalys åt studerande för i sekundäranalys används data som har insamlats av andra forskare eller institut. Ett exempel av datainsamlare i Finland är statistikcentralen.

Fördelar med en sekundäranalys är följande:

- Sparar tid och pengar då insamling av data inte behövs göras.
- Frigör mera tid för analysering av data
- Insamlaren av data har inte varit medveten om hur denna data kommer användas vilket minimerar risken till insamlarens inflytande, åsikter eller värderingar kunde påverka undersökningen.

Nackdelar med en sekundäranalys är följande:

- Undersökaren måste bli familjär med data, dvs. studera strukturen, lära sig hur variablerna är kodade och hur de fungerar tillsammans. Detta vore inte nödvändigt om undersökaren hade själv insamlat data.
- Ingen kontroll av kvaliteten av data. (Bryman, 2012, s.311–316)

3.3 Korrelationsanalys

Då undersökningen strävar till att hitta samband, relation, mellan två par med kvantitativa variabler (avkastning & ESG-värdering, avkastning & ESG-täckning) så har korrelationsanalys valts som mätningssätt. Med hjälp av korrelationsanalys försöker undersökningen hitta relationen emellan två (eller flera) kvantitativa variabler och resultatet av denna analys ger oss följande svar: 1) om det finns en relation mellan variablerna, 2) vilket håll relationen är och 3) hur stark relationen är. Resultatet av korrelationsanalys kommer i form av en korrelationskoefficient. (Gogtay & Thatte, 2017)

Korrelationskoefficient är ett tal emellan +1 & -1, och tecknen framför siffran står för att beskriva om relationen emellan variablerna. En positiv koefficient innebär att variablerna rör sig mot samma håll, dvs. Ökar ena så ökar andra och sjunker ena så sjunker andra, och en negativ innebär att variablerna rör sig i motsatt riktning av varandra, dvs. Ökar ena så sjunker andra och vice versa. (Gogtay & Thatte, 2017)

Inom korrelationsanalys mätningssättet finns det olika korrelationskoefficienter (olika mätningssätt) så som Kendalls Tau-b, Pearson r och Spearman rho. Pearson r är den mest använd och används då data är linjärt & normal fördelat. I denna undersökning är data inte normal fördelat (se appendix) och därmed kommer Spearman rho att användas som korrelationskoefficient i SPSS (Gogtay & Thatte, S.80 2017). I figur 2 beskrivs Spearman rho korrelationskoefficienten

För att vi kan kalla en korrelationsanalys statistiskt signifikant eller ej bör vi ha ett p-värde på undersökningens data. P-värdet beskriver hur osannolikt det är att sambandet mellan variablerna i undersökningen kan skyllas på slumpen, dvs. Desto lägre p-värde innebär desto mindre chans att undersökningens samband är slumpartat. Ett p-värde under 0,05 anses vara gränsen till att kalla undersökningen statistiskt signifikant. (Bryman, 2012 s. 348)

Size of correlation	Interpretation
$\pm .90$ to ± 1.0	Very high positive/negative correlation
$\pm .70$ to $\pm .90$	High positive/negative correlation
$\pm .50$ to $\pm .70$	Moderate positive/negative correlation
$\pm .30$ to $\pm .50$	Low positive/negative correlation
$.00$ to $\pm .30$	Negligible correlation

Figur 5: Spearman rho korrelationskoefficientens beskrivning hämtad: https://www.researchgate.net/figure/Rule-of-thumb-for-interpreting-Spearman-s-correlation-value-41_tbl4_330184723

3.4 Utförande av undersökning

Utförandet av undersökningen började med insamling av fond månadsrapporter för tidsperioden 5.2020-10.2022, dessa rapporter är skapade av Suomen sijoitustutkimus och är tillgängliga via deras hemsida. För att månadsrapporterna är i PDF format och formatet inte i en sådan struktur som SPSS kunde läsa lätt, behövdes Excel för att omvandla formatet och strukturen på data.

Sex Excel filer skapades av data och strukturerades på följande sätt:

- För undersökning av samband emellan avkastning och ESG-värdering

	A	B	C	D
			3 yr.	
1	Months	Name of Funds	(% p.a.)	ESG Rating
2	01/05/2020	OP-Finland A	-0.30	8.20
3	01/05/2020	OP-Finland B	-0.30	8.20
4	01/05/2020	SEB Finlandia B	0.70	8.00
5	01/05/2020	LocalTapiola ESG Dividend Finland A	4.00	8.00

Figur 6 Bild av hur data är strukturerad i Excel filerna om årsavkastningsprocent och ESG-värdering

- För undersökning av samband emellan avkastning och ESG-täckning (ESG-täcknings% för aktiefonden, delad i högre täckning [över 86,72%] och lägre täckning [under 86,72% men ändå över 65%], mera om orsaken till grupperingen i kapitel 1.3).

	A	B	C	D	E	F
			3 yr.			
1	Months	Name of Funds	(% p.a.)	ESG Coverage	Higher coverage	Lower Coverage
2	01/05/2020	OP-Finland A	-0.30	91.70	91.70	
3	01/05/2020	OP-Finland B	-0.30	91.70	91.70	
4	01/05/2020	SEB Finlandia B	0.70	85.10		85.10
5	01/05/2020	LocalTapiola ESG Dividend Finland A	4.00	83.40		83.40
6	01/05/2020	Nordea Pro Finland	2.30	94.10	94.10	

Figur 7 Bild av hur data är strukturerad i Excel filerna om årsavkastningsprocent och ESG-täckning

För att förtydliga undersökningen filtrerades tomma rader bort från dessa sex Excel filer. Som ett exempel, i Excel filen med variablerna 10-års årliga avkastningsprocent och ESG-värdering så filtrerades bort aktiefonder som inte hade ett 10-års årlig avkastningsprocent. Dessa tomma rader kunde förekomma på grund av att aktiefonden inte funnits i 10- eller 3 år. Dessutom kunde aktiefonden ha tomt på ESG-värdering och ESG-täcknings kolumnerna. Orsaken till varför dessa kolumner kunde vara tomma förklaras i kapitel 1.3. Detta skulle också leda till att data filtrerades bort.

All data har därefter grundligt granskas för att undvika fel i överföringen från PDF till Excel.

Borttagen data mängd per Excel fil:

10-års avkastnings% p.a och ESG-värdering, 209 rader. N= 581

10-års avkastnings% p.a och ESG-täckning 209 rader. N= 581 (delad i två grupper)

3-års avkastnings% p.a och ESG-värdering, 74 rader. N= 612

3-års avkastnings% p.a och ESG-täckning 74 rader. N=612 (delad i två grupper)

1-års avkastnings% p.a och ESG-värdering, 51 rader. N=665

1-års avkastnings% p.a och ESG-täckning 51 rader. N=665 (delad i två grupper)

Efter att data var i Excel format överfördes det till SPSS (Statistical Package for the Social Sciences), vilket är en programvara som används för komplexa statistiska dataanalyser, för att först studera om data var normalt fördelat (se appendix) och på basen av det välja korrelationskoefficienten, vilket blev Spearman rho för denna undersökning. När korrelationskoefficienten valts utfördes en bivariat (två variablers) korrelationsanalys för att se om variablerna korrelerar.

4 RESULTAT

I detta kapitel presenteras resultaten av korrelationsanalys med Spearman rho korrelationskoefficient på sex olika data set med hjälp av SPSS. Efter att resultaten för de sex olika data set har presenteras analyseras resultaten djupare i diskussions kapitlet.

4.1 Årsavkastningsprocent och ESG-värdering

Tre olika korrelationsanalyser utfördes 1) 10-års avkastningsprocent per år och ESG-värdering, 2) 3-års avkastningsprocent per år och ESG-värdering och 3) 1-års avkastningsprocent och ESG-värdering. I följande figurer står N för hur många rader av data har ingått i korrelationsanalysen, vilket innebär månatliga rapporter av över 20 olika finländska aktiefonder. Korrelationskoefficienten i figurerna står för korrelationskoefficienten Spearman's rho värde och det värde svarar på om variablerna har ett positivt eller negativt samband och om styrkan på sambandet. Sig. (2-tailed) i figurerna står för P-värdet av data använd i korrelationsanalysen och om det är under 0.05 anses sambandet statistiskt signifikant, mera om detta i kapitlet "Korrelationsanalys".

Correlations				
			10 yr. (% p.a.)	ESG Rating
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,611**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	581
	ESG Rating	Correlation Coefficient	,611**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	581	581

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 8 Korrelationsanalys av 10-års avkastningsprocent per år och ESG-värdering, Korrelationskoefficienten är medelstarkt positivt

I tabellen ovan är det möjligt att se en medelstark positiv korrelation mellan 10-års årlig avkastningsprocent och ESG-värdering av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 581 och p-värdet <.001.

Correlations

			3 yr. (% p.a.)	ESG Rating
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,320**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	612	612
	ESG Rating	Correlation Coefficient	,320**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	612	612

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 9 Korrelationsanalys av 3-års avkastningsprocent per år och ESG-värdering, Korrelationskoefficienten är svagt positiv

I tabellen ovan är det möjligt att se en svag positiv korrelation mellan 3-års årlig avkastningsprocent och ESG-värdering av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 612 och p-värdet <.001.

Correlations

			1 yr. (% p.a.)	ESG Rating
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,314**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	665	665
	ESG Rating	Correlation Coefficient	-,314**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	665	665

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 10 Korrelationsanalys av 1-års avkastningsprocent och ESG-värdering, Korrelationskoefficienten är svagt negativ

I tabellen ovan är det möjligt att se en svag negativ korrelation mellan 1-års avkastningsprocent och ESG-värdering av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 665 och p-värdet <.001.

4.2 Årsavkastning och ESG-täckning

Sex olika korrelationsanalyser utfördes emellan årlig avkastning och högre ESG-täckning & lägre ESG-täckning i fonderna. I figurerna menar ”Higher coverage” (högre täkningsgrad) aktiefonder vars portfölj består över 86,72% av ESG-värderade aktiebolag. ”Lower coverage” (Lägre täkningsgrad) står för aktiefonder vars portfölj består under 86,72% av ESG-värderade aktiebolag men ändå över 64,99% och innehåller mera än 10 aktiebolag. Resten av termerna är samma som i föregående figurer.

Correlations				
			10 yr. (% p.a.)	Higher coverage
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,396**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	336
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,396**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	336	336

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 11 Korrelationsanalys av 10-års avkastningsprocent per år och högre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten är svagt positiv.

I tabellen ovan är det möjligt att se en svag positiv korrelation mellan 10-års årlig avkastningsprocent och högre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 336 och p-värdet <.001.

Correlations

			10 yr. (% p.a.)	Lower Coverage
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,322**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	245
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,322**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	245	245

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 12 Korrelationsanalys av 10-års avkastningsprocent per år och lägre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten är svagt negativ

I tabellen ovan är det möjligt att se en svagt negativ korrelation mellan 10-års årlig avkastningsprocent och lägre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 245 och p-värdet <.001.

Correlations

			3 yr. (% p.a.)	Higher coverage
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,045
		Sig. (2-tailed)	.	,397
		N	612	351
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,045	1,000
		Sig. (2-tailed)	,397	.
		N	351	351

Figur 13 Korrelationsanalys av 3-års avkastningsprocent per år och högre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten visar obetydlig korrelation.

I tabellen ovan är det möjligt att se en obetydlig korrelation mellan 3-års årlig avkastningsprocent och högre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 351 och p-värdet ,397. p-värdet över .05 anses vara icke-statistiskt signifikant.

Correlations

			3 yr. (% p.a.)	Lower Coverage
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,250**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	612	261
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,250**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	261	261

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Figur 14 Korrelationsanalys av 3-års avkastningsprocent per år och lägre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten är mycket svagt negativ

I tabellen ovan är det möjligt att se en mycket svag negativ korrelation mellan 3-års årlig avkastningsprocent och lägre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 261 och p-värdet <.001.

Correlations

			1 yr. (% p.a.)	Higher coverage
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,006
		Sig. (2-tailed)	.	,906
		N	665	388
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,006	1,000
		Sig. (2-tailed)	,906	.
		N	388	388

Figur 15 Korrelationsanalys av 1-års avkastningsprocent och högre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten visar obetydlig korrelation

I tabellen ovan är det möjligt att se en obetydlig korrelation mellan 1-års avkastningsprocent och högre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 388 och p-värdet ,906. P-värdet över .05 anses vara icke-statistiskt signifikant.

Correlations

			1 yr. (% p.a.)	Lower Coverage
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,062
		Sig. (2-tailed)	.	,303
		N	665	277
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,062	1,000
		Sig. (2-tailed)	,303	.
		N	277	277

Figur 16 Korrelationsanalys av 1-års avkastningsprocent och lägre ESG-täckning. Korrelationskoefficienten visar obetydlig korrelation.

I tabellen ovan är det möjligt att se en obetydlig korrelation mellan 1-års avkastningsprocent och lägre ESG-täckning av fonder. I denna korrelationsanalys var N= 277 och p-värdet .303. P-värdet över .05 anses vara icke-statistiskt signifikant.

5 DISKUSSION

I detta kapitel kommer resultatet att analyseras och diskuteras. Resultatet kommer att diskuteras med tanke på hur väl undersökningen lyckades undersöka de utvalda frågorna, samt vilka orsaker kan tänka finnas bakom resultaten.

5.1 Resultatdiskussion

I detta kapitel kommer korrelationsanalysernas resultat att djupare analyseras med teorikapitlet som referensram.

5.2 Samband mellan ESG-värdering och avkastning

Undersökningen hur ESG värdering samt ESG täckning påverkar avkastningen av en aktiefond gav varierande resultat. Högre ESG värdering ledde till högre avkastning, med en medelstark korrelation på korrelationsanalysen av 10-års årlig avkastningsprocent och ESG-värdering (vidare refereras som 10-värdering). ESG täckning och dess samband med avkastning visade däremot svag korrelationen i alla tre avkastnings årskategorier och antyder därmed inte på ett tydligt samband mellan ESG täckning och avkastning. I detta kapitel analyseras resultaten med stöd av teorikapitlet.

Inledningsvis så antyder resultatet på 10-värderingen att högre ESG värdering leder till högre avkastning i finländska aktiefonden. Denna medelstarka positiva korrelation kan bero på flera orsaker. I teorikapitlet 2.2.1 nämns investerare som screenar och söker investeringar med högt ESG-värdering. Detta tyder på en trend att ESG är attraktivt inom investeringsbranschen och att investerare söker efter investeringsmål med ansvarsfullhet. På grund av denna trend och större popularitet i ansvarsfull investering kan det antas gå bättre för aktiefonder med högre ESG, eftersom antalet investerare i dessa aktiefonder ökar. Eftersom undersökningen beaktade finländska aktiefonder som endast investerar i finländska aktiebolag, har finländska investering värderingar sannolikt en påverkan på resultatet av undersökningen. Undersökningen inom ansvarsfull investering i Finland 2022 av FINSIF kom till svaret att ESG-integrerad investeringsstrategi var den

populäraste i Finland år 2022. Detta kunde anses som en orsak till högre popularitet av ESG-fonder och leda till ökat inköp av dessa fonder.

Fortsättningsvis så beaktade undersökningen finländska aktiefonder, varav endast finländska företag var inkluderade. I teorikapitlet 2.2.3 beskrivs ett verktyg vilket rangordnar länder på basen av ESG-kriterier. Denna lista lyfter fram att hur stora skillnader det finns emellan länder och deras ESG-risker. Detta kunde antyda att företag i vissa länder har lättare att få högre ESG-värdering än andra. I deras verktyg ansåg de Finland vara topp 1 på listan av lägsta ESG-risker för år 2022, detta kunde anses vara orsak för ökade investeringar i Finländska ESG-fonder.

Som det nämns i kapitel 2.2.1 så används ESG-värdering som en riskhanteringsmetod inom investering, och den reducerade risken i företag med högre ESG värdering kan därmed tänkas vara orsaken till ökad avkastning. Det är flera risker som företag kan minska med hjälp av att göra en ESG-screening av sin verksamhet. Dessa riskhanteringsätt är till exempel hur stor påverkan på närmiljön verksamheten har, huruvida lag följs angående arbetstagarnas rättigheter i verksamheten och fungerar verksamhetens ledning på ett lagligt och etiskt sätt. För att använda tanken från föregående stycke så kan finländska företag minska ESG-riskerna lätt på grund av följande exempel: miljöpåverkan av verksamheten är lättare att hålla till en minimi då de finns infrastruktur för återvinning vilket företag har lätt att delta i, det finns statliga aktörer som skatteförvaltningen som övervakar att företag betalar socialkostnader för sina arbetare och till sist flera fackföreningar vars uppgift är att stå bakom arbetarna och fungera som förhandlare av arbetsvillkor, för att minimera oetiskt förhållande emellan arbetsgivare och arbetare. Dessa funktioner kunde ses som faktorer vilka hjälper finländska företag ha en bättre ESG-värdering. Denna hjälp av externa faktorer kunde ses ha en positiv påverkan på företags resursanvändning, vilket kunde leda till att mera resurser kunde användas för att öka företagets avkastning. Företag i andra länder var mindre hjälp av externa faktorer finns skulle behöva använda mera av sina egna resurser för att uppnå samma ESG nivå som finländska företag får.

I kapitel 2.3 förklarades nya EU direktivet SFDR och hur detta direktiv hämtar nya ESG-kriterierrelaterade krav till finansmarknadsaktörer i EU. Detta krav kom i kraft 2021 och

har som mål att lyfta bättre fram finansiella produkter, som aktiefonder, vars fondförvaltningsstrategi är strängare kopplat till hållbarhet. Arbetet som EU kommissionen gör för att förändra Europas ekonomi till ett hållbarare kunde ses som en faktor till varför 10-värderingen har en medelstark positiv korrelation. Man kunde även tänka att detta EU direktiv förstärker pengaflödet in i ESG-värderade placeringsfonder, vilket leder till att placeringsfondernas värde stiger.

5.3 Samband mellan ESG-täckning och avkastning

Utöver ESG-värdering så undersöktes hur ESG-täckning påverkar årlig avkastning, men resultaten var för svaga för att dra några slutsatser. Resultaten antydde på att det fanns en mycket svag eller en obetydlig relation emellan 1) ESG-fonder med högre ESG-täckning av portföljen och avkastning och 2) ESG-fonder med lägre ESG-täckning av portföljen och avkastning. Som nämnt i kapitlet 1.3 var sekundära data från Suomen sijoitustutkimus gällande ESG-täckning begränsat, vilket ledde till att grupperingen av ESG-täckning inte var så bred som den kunde ha varit. Resultatet tyder på att en undersökning som beaktar större skillnader i ESG-täckning (inkludera fonder med under 65% ESG-täckning), och eventuellt även under en längre period skulle ha varit mer relevant för att kunna få ett mera omfattande resultat.

Av data som används för korrelationsanalysen för ESG-täckning och avkastning, var det tre vars p-värde var över ,05. En studie vars data får p-värde över ,05 anses inte vara statistiskt signifikant. På grund av detta kan inte resultaten för följande tre analyser användas: 1) 3-års årliga avkastningsprocent och högre ESG-täckning, 2) 1-års avkastningsprocent och högre ESG-täckning och 3) 1-års avkastningsprocent och lägre ESG-täckning.

5.4 Metoddiskussion

Undersökningen gjordes på basen sekundärdata insamlat av Suomen sijoitustutkimus. Två faktorer som påverkat undersökningen mest var för det första att de började i maj 2020 presentera ESG-värderingen & ESG-täckningen på aktiefonder i sina månadsrapporter. För det andra, hade de följande krav på aktiefonder för att de skulle få en ESG-

täckningsgrad 1) aktiefondens portfölj måste bestå över 64,99% av ESG-värderade aktier och kunde inte bestå av mindre än 10 aktier.

Därmed undersöktes sambanden mellan en specifik tidsperiod, och ett längre eller mer omfattande undersökning kan därmed tänkas ha gett ett annorlunda resultat.

6 SLUTSATSER

Syftet med examensarbetets studie var att undersöka finländska aktiefonder med hopp att resultatet kunde användas för att utvärdera huruvida det finns ett samband mellan ESG-värdering och ESG-täckning och avkastning i finländska aktiefonder.

Detta syfte undersöktes med att söka svar på följande två frågor:

1. Finns det ett samband emellan ESG-värdering av finländska aktiefonder och årlig avkastning
2. Finns det ett samband emellan ESG-täckning av finländska aktiefonder och årlig avkastning

På basen av undersökningen och resultatens analys är det möjligt att dra slutsatsen att högre ESG-värdering kan öka avkastning. En undersökning som beaktar aktiefonder som inte endast är finländska kunde ge en större inblick i sambandet eftersom tidigare undersökningar i andra länder har tytt på andra resultat.

Undersökningen av samband mellan ESG-täckning av finländska aktiefonder och årlig avkastning resulterade i obetydligt samband, men detta behöver vidare undersökning för att kunna dra slutsatser. En mer omfattande undersökning med mera variationer i ESG-täckning bör göras för att få tydligare förståelse kring sambandet.

6.1 Studiens begränsningar

För att förstå undersökningens begränsningar behövs en kort igenomgång av undersökningen.

Undersökningen var gjord på data samlat av Suomen sijoitustutkimus och bestod av månadsrapporter för tidsperioden 1.5.2020-31.10.2022. Av dessa månadsrapporter användes endast följande värden: årlig avkastnings procent, ESG-värdering och ESG-täckning av fonder vars huvudsakliga investeringsstrategi är att investera i finländska marknaden. För ESG-värderings data har Suomen sijoitustutkimus vänt sig till MSCI. Data om ESG-

täckning inkluderar endast fonder vars portföljer består över 64,99% av ESG-värderade aktieföretag och har 10 eller flera aktier i sin portfölj.

Undersökningen inom samband mellan ESG-täckning och årlig avkastning blev starkt begränsat då fonder med lägre än 65% ESG-täckning inte var inkluderat. Denna sorts av data kunde ha sökts upp & inkluderas i undersökningen för ett mera omfattande resultat. Undersökningen tog endast i beaktan ESG-värderingen given av MSCI. Detta gör det oklart om undersökningen kunde få ett annat resultat om det använde ESG-värderingar från ett annat företag, till exempel Morningstars Sustainalytics.

6.2 Förslag till vidare undersökning

Med EU regleringen SFDR som kom i kraft 2021 är hållbarhetskriterier för europeiska aktörer mera tillgängligt. En undersökning var avkastning och europeiska aktiefonder med 6, 8 och 9 artikel bemärkelse borde göras. I stället för att undersöka finländska aktiefonder, som gjordes i denna undersökning, kunde en studie som omfattar alla europeiska aktiefonder utföras. Detta kunde svara på om det finns skillnader länderna emellan gällande ESG och avkastning.

KÄLLFÖRTECKNING

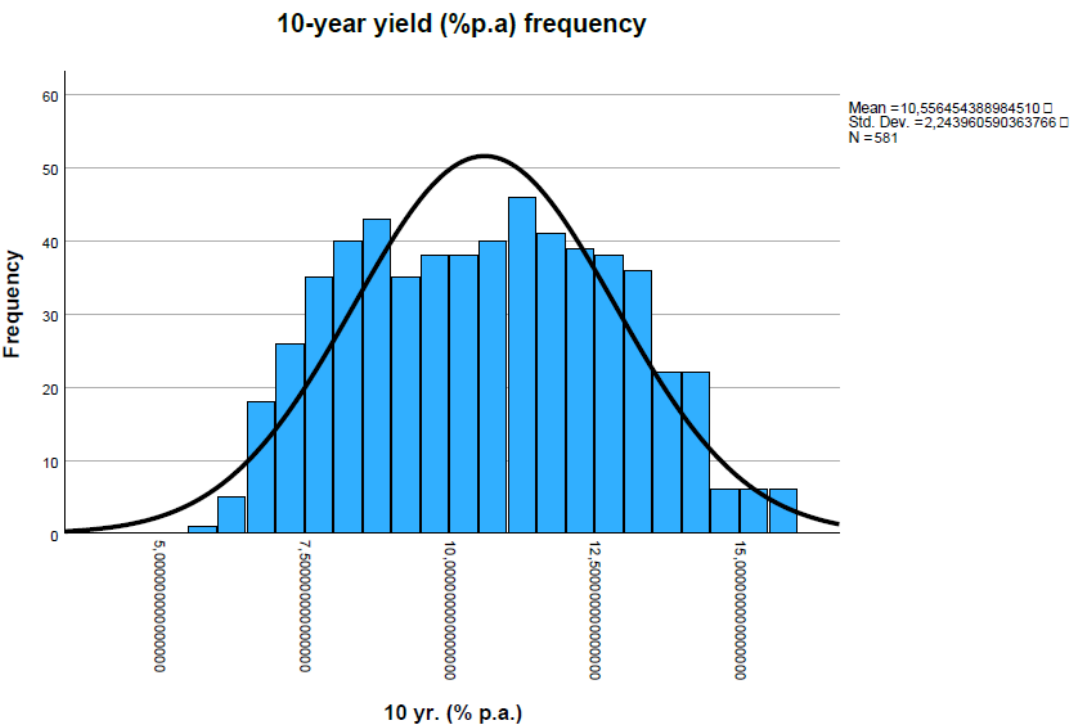
- Baum, L.M. (2012). *It's not easy being green... Or is it? A content analysis of environmental claims in magazine advertisements from the United States and United Kingdom*. Environmental Communication: A Journal of Nature and Culture, 6(4): 423-440. https://www.researchgate.net/publication/271927361_It's_Not_Easy_Being_Green_Or_Is_It_A_Content_Analysis_of_Environmental_Claims_in_Magazine_Advertisements_from_the_United_States_and_United_Kingdom
- Baumüller, J., & Grbenic, S. O. (2021). *Moving from non-financial to sustainability reporting: Analyzing the EU Commission's proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. Facta Universitatis, Series: Economics and Organization, (1), 369-381.
- Becker, M. G., Martin, F., & Walter, A. (2022). *The power of ESG transparency: The effect of the new SFDR sustainability labels on mutual funds and individual investors*. Finance Research Letters, 47, 102708.
- Bhattacharjee, A. (2012). *Social Science Research: Principles, Methods, and Practices*. Textbooks Collection. 3. <https://digitalcommons.usf.edu/oatextbooks/3>
- Bradley, B. (2021). *ESG Investing For Dummies (1st ed.)*. Wiley. <https://www.perlego.com/book/2237439/esg-investing-for-dummies-pdf>
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods* (4th ed.). Oxford University Press.
- Dolan, C., & Zalles, D. B. (2021). *Transparency in ESG and the Circular Economy*. Business Expert Press. <https://www.perlego.com/book/2841528/transparency-in-esg-and-the-circular-economy-capturing-opportunities-through-data-pdf>
- Donefer, C. Thomson Reuters. 5.2023. *State ESG laws in 2023: The landscape fractures*. <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/esg/state-laws/>
- Dorfleitner, G., Halbritter, G. & Nguyen, M. (september 2015). *Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches*. J Asset Manag 16, 450–466 <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- EY (2017) *Sustainable investing: the millennial investor* https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/financial-services/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf
- Finland's Sustainable Investment Forum ry. (2022). *RESPONSIBLE INVESTING IN FINLAND – MARKET STUDY 2022 SUMMARY*. FINSIF. <https://finsif.fi/in-english/>

- FT.com, 2023. *Joe Biden's ESG rule is sound risk management*.
<https://www.ft.com/content/4dc4d7b2-ecd5-4c32-9552-be1c94e0545e>
- Global risk profile Sàrl (2022). *ESG INDEX 2022* <https://risk-indexes.com/esg-index/#>
- Gogtay, N. J., & Thatte, U. M. (2017). *Principles of correlation analysis*. Journal of the Association of Physicians of India, 65(3), 78-81.
- Gray, R., & Milne, M. (2002). *Sustainability reporting: who's kidding whom?* Chartered Accountants Journal of New Zealand, 81(6), 66-70.
- Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance&Investment,5:4,210-233, <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Huber, B. M., Comstock, M., Polk, D., & Wardwell, L. L. P. (2017). *ESG reports and ratings: What they are, why they matter*. The Corporate Governance Advisor, 25(5), 1-12.
- Investment research Finland (augusti 2022) *Mutual Fund Report Archive*.
<https://www.sijoitustutkimus.fi/en/solutions/institutional-investors/mutual-fund-report/mutual-fund-report-archive/>
- Khan, M. (2019). *Corporate governance, ESG, and stock returns around the world*. Financial Analysts Journal, 75(4), 103-123.
- Kurronen, S. (augusti 2021). *Ilmastokysymykset ja talous jakavat suomalaisten mielipiteitä*. EVA. <https://www.eva.fi/blog/2021/08/03/ilmastokysymykset-ja-talous-jakavat-suomalaisten-mielipiteita/>
- Metelinen, S. (januari 2020). *Yhä useampi suomalainen suhtautuu osakesijoittamiseen myönteisesti*. EVA. <https://www.eva.fi/blog/2020/01/17/yha-useampi-suomalainen-suhtautuu-osakesijoittamiseen-myonteisesti/>
- MSCI (2022) *About Us*. <https://www.msci.com/who-we-are/about-us>
- MSCI Inc. (2022) *ESG Ratings & Climate Search Tool* <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/nordea-bank-abp/IID000000002177513>
- Naukkarinen, J. Suomen Pörssisäätiö sr (2017). *Aktieguide*. <https://www.porssisaa-tio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Aktieguide-2017-1.pdf>
- Nordea (2021) *Vad är ESG?* <https://www.nordea.com/sv/nyhet/vad-ar-esg>
- Nordea (2022) *Aktiefonder* <https://www.nordea.se/privat/produkter/spara-investera/fonder/aktiefonder.html>
- Nordnet (juni 2022). *Nordnetin pohjoismaiset indeksirahastot alkavat seurata ESG-indeksejä*. <https://www.nordnet.fi/blogi/nordnetin-pohjoismaiset-indeksirahastot-alkavat-seurata-esg-indekseja/>

- Peterdy, K. (2022) *Greenwashing*. CFI. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/greenwashing/>
- Raghuandan, A., & Rajgopal, S. (2022). *Do ESG funds make stakeholder-friendly investments?* Review of Accounting Studies, 27(3), 822-863. <https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1007/s11142-022-09693-1>
- Roine, S-L & Savikko, M. Suomen Pörssisäätiö sr (2015). *Placeringsfondguide*. https://www.porssisaatio.fi/se/files/2015/06/sijoitus_rahasto_opas_2015_sve_b.pdf
- S&P Global (oktober 2019) *Understanding the “E” in ESG* <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>
- Seligson & Co Fondbolag (januari 2022) *Fondplacerarens guide* https://www.seligson.fi/resource/fondplacerarens_guide.pdf
- Slaper, T. F., & Hall, T. J. (2011). *The triple bottom line: What is it and how does it work*. Indiana business review, 86(1), 4-8.
- Stevens, P. (januari 2020). *Here's how the world's largest money manager is overhauling its strategy because of climate change*. CNBC. <https://www.cnbc.com/2020/01/14/blackrock-is-overhauling-its-strategy-to-focus-on-climate-change.html>
- UN.org, (u.å) *About the UN Commission on Sustainable Development (CSD)* https://www.un.org/esa/dsd/csd/csd_aboutsd.shtml#:~:text=The%20United%20Nations%20Commission%20on,known%20as%20the%20Earth%20Summit.
- Unger, N. (2019). *How Greenwashing Misleads Consumers (1st ed.)*. LAP LAMBERT Academic Publishing. <https://www.perlego.com/book/3382008/how-greenwashing-misleads-consumers-the-role-of-emotion-hard-facts-pdf>
- UNglobalcompact.org, (u.å) *Integrate the Principles for Responsible Investment*. <https://unglobalcompact.org/take-action/action/responsible-investment#:~:text=Launched%20in%202006%20by%20UNEP,those%20of%20society%20at%20large.>
- Yu, E. P. Y., Van Luu, B., & Chen, C. H. (2020). *Greenwashing in environmental, social and governance disclosures*. Research in International Business and Finance, 52, 101192.
- Zhang, X., Zhao, X., & He, Y. (januari 2022). *Does It Pay to Be Responsible? The Performance of ESG Investing in China*. Emerging Markets, Finance & Trade, 58(11), 3048-3075. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2026768>

Appendix 1

Histogram och SPSS resultat för 10-års årliga avkastning & ESG-värdering



Nonparametric Correlations

Correlations

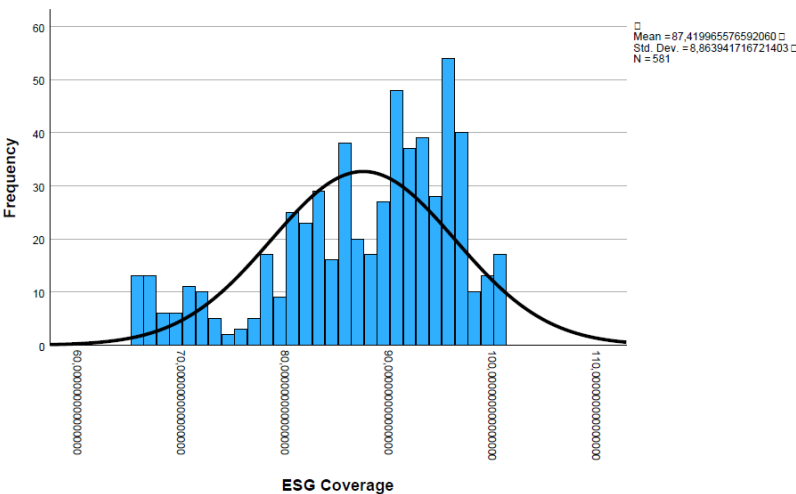
		10 yr. (% p.a.)		ESG Rating
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,611**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	581
	ESG Rating	Correlation Coefficient	,611**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	581	581

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Appendix 2

Histogram och SPSS resultat för 10-års årliga avkastning & ESG-täckning

Graph of Finnish funds with 10 year yield (%p.a) and their ESG-coverage percentage



Correlations

		10 yr. (% p.a.)		Higher coverage
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,396**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	336
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,396**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	336	336

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Nonparametric Correlations

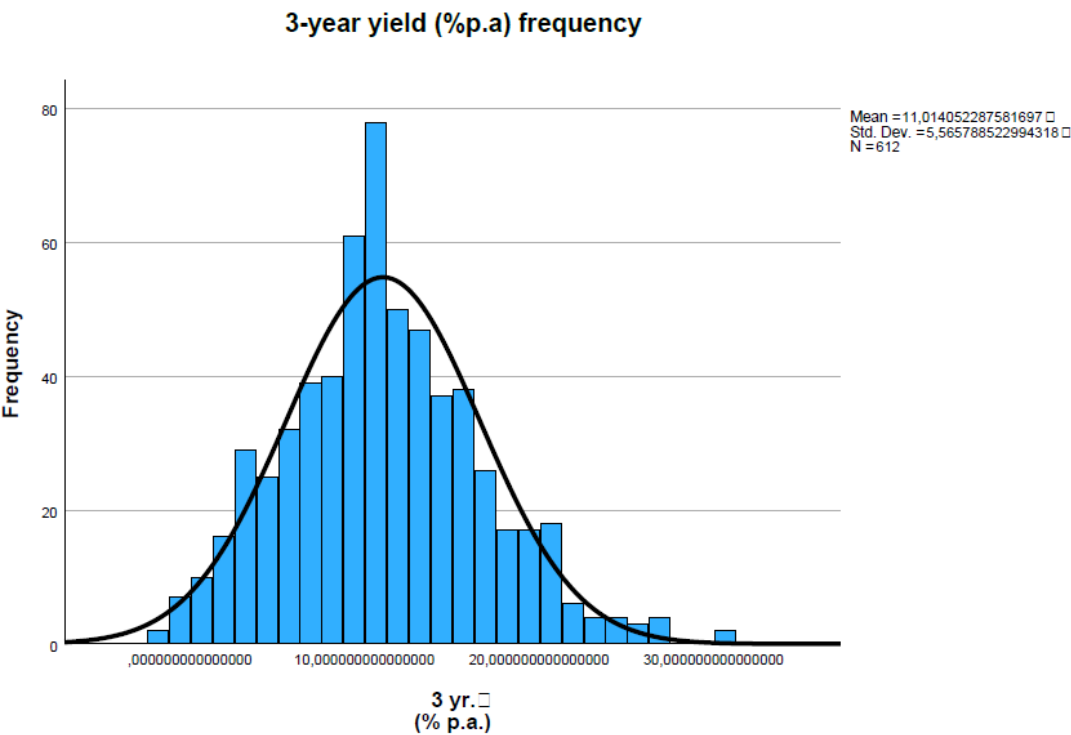
Correlations

		10 yr. (% p.a.)		Lower Coverage
Spearman's rho	10 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,322**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	581	245
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,322**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	245	245

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Appendix 3

Histogram och SPSS resultat för 3-års årliga avkastning & ESG-värdering



Correlations

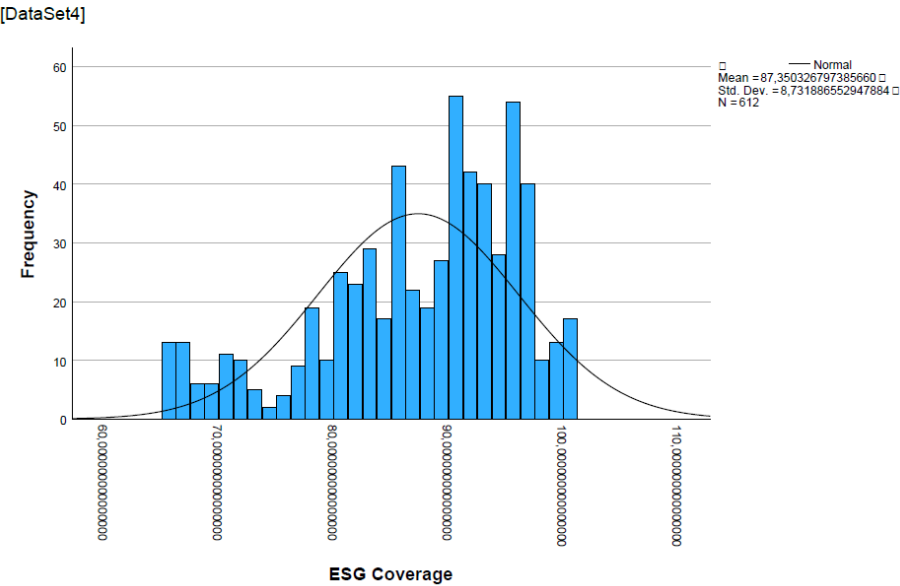
			3 yr. (% p.a.)	ESG Rating
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,320**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	612	612
	ESG Rating	Correlation Coefficient	,320**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	612	612

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Appendix 4

Histogram och SPSS resultat för 3-års årliga avkastning & ESG-täckning

Graph of Finnish funds with 3 year yield p.a and their ESG-coverage percentage



Correlations

		3 yr. (% p.a.)		Higher coverage
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,045
		Sig. (2-tailed)	.	,397
		N	612	351
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,045	1,000
		Sig. (2-tailed)	,397	.
		N	351	351

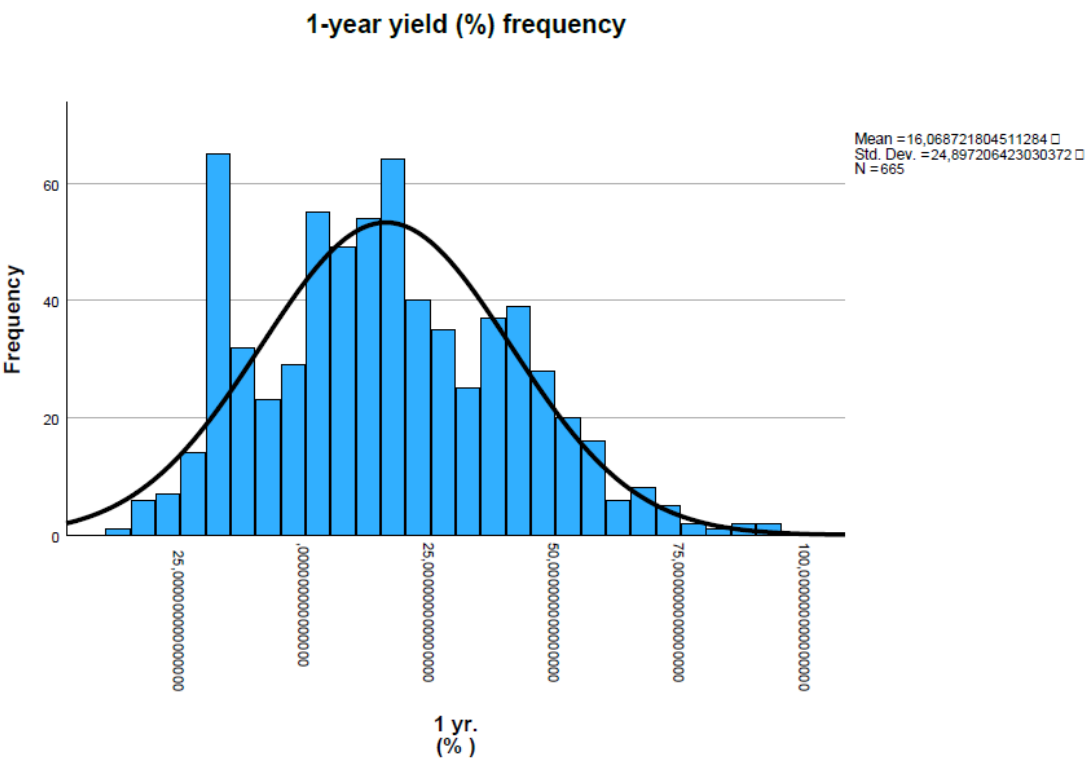
Correlations

		3 yr. (% p.a.)		Lower Coverage
Spearman's rho	3 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,250**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	612	261
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,250**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	261	261

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Appendix 5

Histogram och SPSS resultat för 1-års avkastning & ESG-värdering



Nonparametric Correlations

Correlations

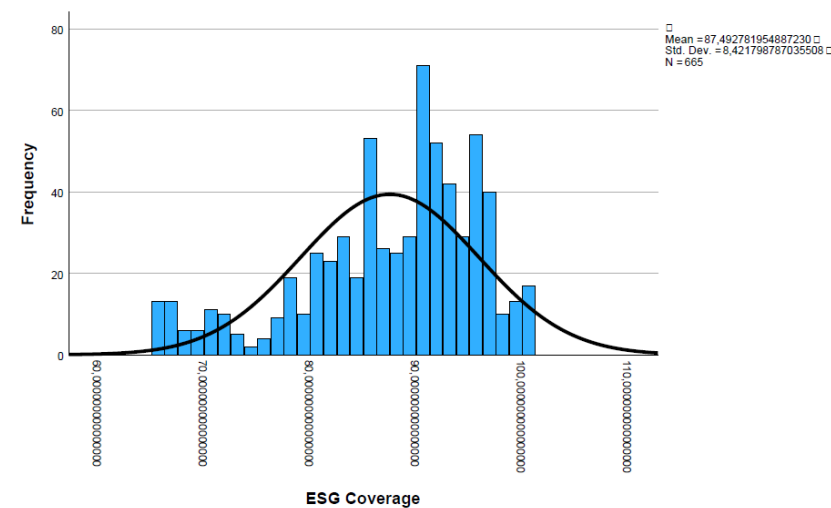
			1 yr. (% p.a.)	ESG Rating
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,314**
		Sig. (2-tailed)	.	<,001
		N	665	665
	ESG Rating	Correlation Coefficient	-,314**	1,000
		Sig. (2-tailed)	<,001	.
		N	665	665

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Appendix 6

Histogram och SPSS resultat för 1-års avkastning & ESG-täckning

Graph of Finnish funds with 1 year yield p.a and their ESG-coverage precentage



Correlations

			1 yr. (% p.a.)	Higher coverage
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	,006
		Sig. (2-tailed)	.	,906
		N	665	388
	Higher coverage	Correlation Coefficient	,006	1,000
		Sig. (2-tailed)	,906	.
		N	388	388

Nonparametric Correlations

Correlations

			1 yr. (% p.a.)	Lower Coverage
Spearman's rho	1 yr. (% p.a.)	Correlation Coefficient	1,000	-,062
		Sig. (2-tailed)	.	,303
		N	665	277
	Lower Coverage	Correlation Coefficient	-,062	1,000
		Sig. (2-tailed)	,303	.
		N	277	277

Appenix 7

Länk till fondarkivet var all data som använts för undersökningen finns tillgänglig

<https://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraporttiarkisto/>