

Under en polerad yta – om etiska fonder och smutsiga pengar

Joakim Sandberg, doktorand i praktisk filosofi

Under de senaste åren har allt fler organisationer och finansinstitut börjat intressera sig för etiska frågor i samband med investeringar på aktiemarknaden. Vålgörenhetsorganisationer som Cancerfonden och Röda Korset har t.ex. antagit etiska riktlinjer för hur deras kapital skall placeras. Allt fler banker och fondbolag lanserar nu också s.k. etiska fonder – dvs. fonder som investerar sina pengar efter en uppsättning etiska riktlinjer. Den vanligaste typen av riktlinjer är att man inte vill investera i företag som handlar med produkter som kan uppfattas som moraliskt tvivelaktiga, t.ex. vapen, alkohol, tobak eller spel. Investeringar som undviker dessa typer av företag har blivit typexempel på vad som idag kallas etiska investeringar.

En fråga många ställer sig är dock hur genuint detta intresse för etik egentligen är. Det är lätt att tänka sig att drivkraften, åtminstone bakom lanseringen av etiska fonder, till syvende och sist ändå är ekonomisk – man har förstått att man kan tjäna pengar på en ökad medvetenhet kring etikfrågor hos allmänheten. Dessutom: vad är det som gör just detta sätt att investera så etiskt överlägset? Varför skall aktier i t.ex. vapen- och tobaksföretag undvikas, medan andra företag är helt okej? Om vi inte får svar på detta är det svårt att ta de etiska fondförvaltarnas idé om etik på särskilt stort allvar.

Jag skall här diskutera ett möjligt svar på dessa frågor som ett antal företrädare för den etiska investeringsrörelsen antyder. Bl.a. skriver Amy Domini, VD för ett av de största etiska fondbolagen i USA, i sin bok *Socially responsible investing* att idén att vissa företag bör undvikas, åtminstone delvis, ”växt fram ur en djupt personlig övertygelse om att det vore fel att tjäna pengar på vissa typer av industrier” (egen översättning). En tolkning av denna passage är att det upplevs moraliskt beklämmande att tjäna pengar på t.ex. krig och andra människors lidande. Dessa omständigheter

skulle alltså kunna vara anledningen till varför man som etisk fondsparare inte bör investera i t.ex. vapen- och tobaksindustri.

Andra författare kan säkerligen ge andra skäl till varför vissa typer av företag bör undvikas. Vid första anblick tror jag emellertid att de flesta skulle hålla med om idén att det ligger något moraliskt anstötligt i att tjäna pengar på krig och lidande. På detta sätt är Dominis redogörelse intressant, och kan kanske också till viss del förklara varför de etiska fonderna fått så stor uppmärksamhet som de fått.

Om man tittar närmare på vad denna idé implicerar i fallet med investeringar, tror jag dock inte att följderna är så enkla som de flesta verkar tänka sig – dvs. att vissa företag helt enkelt skall undvikas. I vad som följer skall jag diskutera vilken praktik Dominis förslag implicerar, i ljuset av ett antal komplicerande omständigheter som har att göra med hur aktiemarknaden och investeringar på denna fungerar. Jag skall hävda att etiska investerare, om de vill ta Dominis idé på allvar, måste anlägga ett mycket mer nyanserat perspektiv på investeringar på börserna. På vissa sätt är denna idé mer radikal än många tänkt sig, samtidigt som den på andra sätt är mer tillåtande.

För att spetsa till diskussionen skall jag använda mig av den amerikanske filosofen William Irvines tolkning av ovanstående idé. Irvine föreslår att vad de som undviker t.ex. vapen- och tobaksindustri är oroliga över är att de skall bli ”besmutsade” av andras moraliskt tvivelaktiga handlingar. Utmärkande för de företag som etiska fonder utesluter, t.ex. vapen- och tobaksföretag, verkar vara att de upplevs tjäna ”smutsiga pengar”, dvs. pengar som de fått från moraliskt tvivelaktiga verksamheter. Genom att investera i sådana företag och ta del av de smutsiga pengar som dessa tjänar, upplever många att också de som investerare tar del av denna moraliska ”smuts”. Irvine kallar detta för *de smutsiga pengarnas princip* (fritt översatt): investeringar i vapen- och tobaksindustrin besmutsar mig som investerare, och det är därför jag inte bör investera i sådana företag utan istället investera i etiska fonder som undviker dessa.

Avgränsningsproblem

Ett första problem för hur denna princip skall tillämpas är förstås hur de moraliskt ”smutsiga” företagen skall skiljas från de moraliskt ”rena”. Här tänker jag inte bara på frågan ”varför just vapen- och tobaksindustrin?” som jag redan har refererat till. Kanske ligger det någonting i tanken att

det är något särdeles moraliskt problematiskt med t.ex. vapen- och tobaksindustri. Utmärkande för investeringar på aktiemarknaden är dock – som en annan amerikansk filosof, Avery Kolers, uttrycker sig – att de är oerhört genomträngande. Vad detta betyder är att finansvärlden är full av olika finansiella relationer, kors och tvärs, mellan olika företag, banker och finansinstitut. Genom dessa relationer är det inte svårt att tänka sig att nästan alla företag på ett eller annat sätt får en del av sina pengar från smutsiga källor, vad man än pekar ut som sådana. Det går liksom inte att komma ifrån.

För att illustrera denna poäng låt oss anta att tobaksindustrin är så pass moraliskt tvivelaktig att det är fel att investera i denna, dvs. dess pengar är moraliskt smutsiga pengar. Hur är det då med banker som investerar i tobaksindustrin? Jo, enligt de smutsiga pengarnas princip måste det ju vara fel att låna ut sina pengar till dessa banker också, eftersom de tjänar smutsiga pengar på sina investeringar i tobaksindustrin, och en del av dessa pengar är vad bankkunden får ut som ränta. Hur går det då t.ex. med ett jordbruksföretag som har en del av sina pengar på nämnda bank? Rimligtvis är det väl också fel att investera i detta företag, eftersom en del av dess pengar kommer från bankens smutsiga ränta, som i sin tur kommer från tobaksindustrins smutsiga verksamhet. Så här kan man då fortsätta ett bra tag.

Kolers argumenterar för vad han kallar *den bittra slutsatsen* (fritt översatt). Eftersom finansvärlden är full av sådana här finansiella kopplingar mellan olika företag, är det oerhört svårt att komma undan de ”onda” företagens smuts. Alltså måste man antingen vara beredd att göra ständiga, och oerhört rigorösa, undersökningar av alla kopplingar de företag man vill investera i har med andra företag, banker och finansinstitut – eller helt enkelt undvika att investera på börsen helt och hållet.

Hur skall etiska fonder förhålla sig till denna slutsats? Går det överhuvudtaget att ha genuint etiska fonder givet detta resonemang? Detta verkar oklart, och i den mån dagens fonder har hörsammat krav på preciseringar av vad som egentligen utesluts tenderar de att avslöja ett tämligen stort mått av godtycke. På Folksams hemsida kan man t.ex. läsa att: ”Folksam och KPA investerar inte i företag där någon andel av omsättningen härrör från produktion av tobak eller tobaksprodukter.” Längre ner på sidan står det dock: ”Med ’någon andel av omsättningen’ menar vi mer än 10 miljoner kronor eller en procent av rapporterad årsomsättning.”

Olika sätt att tjäna pengar

Låt oss för resonemangets skull anta att ovanstående problem lösts, och att vi funnit en gränsdragnings som åtminstone inte är uppenbart godtycklig. Ett andra, och kanske vidare problem för hur de smutsiga pengarnas princip skall omsättas, handlar om det sätt på vilket man tjänar pengar på investeringar. Företag som t.ex. säljer jordbruksprodukter eller vapen tjänar väl pengar på ett tämligen rättframt sätt. De lockar till sig kunder, säljer sina produkter och räknar ihop sin vinst. För dem som tjänar pengar på aktier fungerar det dock något annorlunda. Man kan säga att det finns två sätt på vilka man kan tjäna pengar som aktieägare till ett företag. Å ena sidan kan företaget en gång per år dela ut en del av den vinst de själva gjort till sina aktieägare, via s.k. aktieutdelning. Investeraren får då utdelning proportionellt mot hur många aktier han äger i det aktuella företaget. Detta händer kanske inte varje år, men då och då om företaget gått bra.

Det andra, och kanske vanligare, sättet att tjäna pengar på aktier är att som investerare invänta rätt tidpunkt, och sedan sälja aktierna vidare till någon annan. Det är såhär många gjorde miljonklipp på IT-aktier för ett tag sedan – de sålde när börskurserna var skyhöga. Har man tur så har priset på aktierna gått upp sedan man köpte dem, och man tjänar på skillnaden mellan inköpspris och försäljningspris. Vad säger de smutsiga pengarnas princip om detta sätt att tjäna pengar? Är det lika illa som att ta emot aktieutdelning? Eller kanske värre?

En betraktelse som verkar relevant här är det faktum att endast aktieutdelningen kommer direkt från företaget ifråga – så om företaget sysslar med tvivelaktiga affärer är det väl främst dessa pengar som blivit ”besmuttrade”. Pengarna man får när man säljer aktier kommer ju från andra investerare, och inte direkt från företaget. Dessutom tenderar aktiekurser ofta att stiga på grund av sådana saker som att folks förväntningar på företaget stiger, osv. Inget av detta verkar ju ha någonting att göra med de där smutsiga pengarna som företaget själv tjänar, åtminstone inte direkt. Kanske är det alltså okej att tjäna pengar på försäljning av aktier, men inte aktieutdelning?

Jag vet inte vad de som förskriver sig till de smutsiga pengarnas princip skulle tycka om detta. Jag misstänker dock att de inte vill gå med på denna slutsats. Försäljningsvinster är ju det kanske vanligaste sättet att tjäna

pengar på aktier på, och skall det vara förbjudet att tjäna pengar på vissa företags aktier skall det väl vara förbjudet, hur man än betar sig. För att rädda den aktuella principen kanske man skulle kunna hävda att vinsten man gör på en högre aktiekurs ändå oftast har att göra med hur företaget bedriver sin verksamhet, även om det är något indirekt. Folk baserar ju sina förväntningar på hur företaget har agerat tidigare och tros agera i framtiden. Därmed tjänar man kanske ändå pengar på hur det går för t.ex. vapen- eller tobaksindustri.

Försäljningens tidpunkt

Om man menar att det är förbjudet att tjäna pengar på att sälja sina aktier i vapen- eller tobaksföretag uppstår dock en tredje komplikation. Här kanske de etiska fondernas vanliga sätt att agera blir som mest problematiskt. Aktieutdelning kan aktieägare, som sagt, få en gång per år så länge de håller kvar investeringen. Om de slutar att investera i företaget så får de alltså inte längre några pengar i aktieutdelning. Pengarna man tjänar på försäljning av aktier får man dock inte under tiden man äger aktierna, utan just när man säljer dem. Man skulle alltså kunna säga att man är som mest omoralisk precis när man försöker göra sig av med aktierna, enligt de smutsiga pengarnas princip. Det är ju då man får pengar för dem – det är då man ”besmutsas”.

För att åskådliggöra på vilket sätt detta är en komplikation kan vi skilja mellan olika typer av situationer där det kan vara aktuellt att fundera över hur man bör göra med sina investeringar. En typ av situation är förstås när man står utan några som helst aktieinnehav, och funderar över hur man skall investera på börserna. I denna situation kan man kanske följa de smutsiga pengarnas princip rakt av, och inte investera i t.ex. vapen- och tobaksindustri. Om man investerar i dessa industrier riskerar man ju antingen att få aktieutdelning eller att tjäna pengar på en senare försäljning av aktierna. Alltså bör man hålla sig undan ifrån detta, om man inte vill bli moraliskt besmutsad.

En annan typ av situation, vilken antagligen är vanligare för de flesta som vill investera etiskt, är dock den där man redan står med en viss uppsättning aktier och funderar på vad man skall göra med dessa. Låt oss säga att man till sitt förtret upptäcker att ett företag man äger aktier i är involverat i tobaksbranschen. Hur skall man då göra? Ja, rimligtvis bör man inte

sälja aktierna – det är ju då man tjänar de smutsiga pengarna, och det är alltså då man själv blir moraliskt besmutsad! Kanske bör man försöka ge bort dem? Eller vänta tills de sjunkit i värde så att man inte tjänar något på försäljningen?

I en intervju i *Dagens Nyheter* i maj ber Barncancerfondens ordförande Eva Gillström om ursäkt för att fonden haft en stor summa pengar investerade i aktier i tobaksindustrin, trots att detta strider mot fondens etiska placeringspolicy. Efter ett styrelsebeslut har nu situationen fått en lösning. ”Vi tyckte inte längre att det var etiskt acceptabelt att ha ett aktieinnehav i Swedish Match och beslöt att göra oss av med det så snart som möjligt”, säger Gillström. Det är oklart vad styrelsen angav för skäl för detta agerande. Rimligtvis kan det dock inte vara något som liknar de smutsiga pengarnas princip.

Ytterligare problem för Barncancerfonden är att deras situation egentligen är av en tredje typ – nämligen en där man inte köpt aktierna själv, utan istället fått ett antal aktier donerade till sig. I denna situation kan ju fonden inte vänta på att aktierna sjunker i värde så att de inte tjänar något på försäljningen av dem. Oavsett hur de gör kommer de att tjäna pengar på en försäljning. Hur borde de ha gjort egentligen då? Tja, om de skall följa de smutsiga pengarnas princip borde de antagligen inte ha tagit emot några donationer av aktier i Swedish Match från början. När aktierna väl tagits emot kanske de får hoppas på att andra välgörenhetsorganisationer har mindre moraliska skrupler vad gäller etiska investeringar, så att de kan ge bort dem till dessa organisationer.

Olönsamma investeringar

Ett sista problem för tillämpningen av de smutsiga pengarnas princip, som många kanske insett när de läst det ovanstående, är att investeringar i aktier förstås inte alltid är lönsamma. Det vill säga, det är inte alltid så att företag ger aktieutdelningar, och det är inte alltid så att man tjänar pengar på att sälja aktier vidare till någon annan. Hur skall man tolka principen här? Är det alltså okej att investera i vapen- och tobaksindustrin ibland – så länge man inte tjänar pengar på dessa investeringar? Eller är det fortfarande fel att investera i sådana företag, oavsett hur mycket man tjänar på det? Kanske måste de smutsiga pengarnas princip i sådana fall revideras, eller helt förkastas.

Slutsats

Det är en intressant fråga hur genuint det nyfunna intresset för etik verkligen är bland välgörenhetsorganisationer och etiska fondförvaltare. I denna korta text har jag försökt ta en konkret idé om etisk investering på allvar, och diskuterat vilka konsekvenserna skulle bli om organisationer och fonder försökte följa den till punkt och pricka. På många sätt visar den sig kräva ett mer nyanserat handlingsprogram än dagens etiska sparformer uppvisar.

Kanske skulle ingen längre vilja försvara denna idé, i ljuset av mitt resonemang här. Kanske skulle den etiska investeringsrörelsen försöka ge andra skäl till varför just deras sätt att investera på är så etiskt överlägset. I väntan på dessa skäl förblir det dock oklart vad man skall tycka om dagens etiska investeringar.

