

Urvalsprocessen och sammansättningen av SRI-fonder



GÖTEBORGS UNIVERSITET HANDELSHÖGSKOLAN

Johan Yngwe

Sander Omrcen

Förord

Denna uppsats har genomförts för kursen Environmental Management på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet VT 2014. I uppsatsen studerar vi den svenska marknaden för SRI-fonder, hur fondbolag arbetar med dessa och jämför sedan med konventionella fonder.

Under arbetet med denna uppsats har vi fått en insikt i hur hållbarhet kan appliceras på investeringsalternativ, samt vilken problematik som finns på denna marknad.

Tack till de personer som ställt upp på intervjuer på SEB, Swedbank Robur, Nordea, Ethix, DNB och Öhman.

Tack även till vår handledare Gert Sandahl.

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Kandidatuppsats inom Environmental management, vårtermin 2014.

Titel

Urvalsprocessen och sammansättningen av SRI-fonder

Författare

Johan Yngwe och Sander Omrcen

Handledare

Gert Sandahl

Marknaden för Socially Responsible Investments (SRI)-fonder har utvecklats kraftigt de senaste åren, men metoderna bakom sammansättningen av dessa fonder skiljer sig åt. Fem metoder som kan användas för detta är; negativ screening, positiv screening, temafonder, integrerade miljöaspekter och helt hållbara fonder. Hur dessa metoder används och kombineras kommer att påverka fondernas möjlighet till finansiell prestation. I den här uppsatsen undersöker vi vilka metoder som används vid sammansättningen av SRI-fonder och hur processen skiljer sig åt från konventionella fonder.

Vi har undersökt dessa fem ovannämnda metoder för sammansättning av SRI-fonder. Negativ screening är av dessa metoder den mest använda bland fondbolagen. Negativ screening utförs i olika utsträckningar, den vanligaste uppdelningen är efter kontroversiella branscher och internationella normer. De övriga metoderna som undersökts är inte alls använda i samma mån, och det upplevs i många fall som att detta beror på svårigheter i genomförandet av metoderna på grund av problem med att tolka innebörden av metoderna och att avgränsa efter den tolkning som gjorts. Fondbolagens SRI-fonder går under flera olika benämningar, men det verkar inte finnas någon mer frekvent benämning på marknaden. Varje fondbolag har gjort en egen tolkning av vad man ska kalla fonder som ställer krav på SRI-kriterier.

Den största skillnaden mellan konventionella fonder och SRI-fonder är att konventionella fonder traditionellt sett endast sammansätts från finansiella aspekter medan sammansättningen av SRI-fonder även inkluderar etiska, sociala och moraliska kriterier. Negativ screening tillämpas i viss mån även på konventionella fonder, men det som skiljer dem åt är att kriterierna som screeningen baseras på är av en annan typ för SRI-fonder.

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	6
1.2 Bakgrund	6
2. Problembeskrivning.....	8
3. Syfte.....	11
4. Metodik	11
4.1 Val av metod.....	11
4.2 Urval – val av intervjuobjekt.....	12
4.3 Metod för behandling av data och analys.....	13
4.4 Reliabilitet och validitet	13
5. Teoretisk referensram.....	15
5.1 Definition av hållbarhet.....	15
5.3 Metoder för att definiera en hållbar investering	15
5.3.1 Environmental, Social and Governance (ESG) analys	15
5.3.2 Principles for Responsible Investments.....	16
5.3.3 Fem strategier för att välja hållbara investeringar	17
5.3.4 Strategins påverkan på fondens prestation	18
5.4 Riktlinjer för marknadsföring av etiska fonder	19
5.5 Kritik riktad mot etiska fonder	20
5.6 Sammanfattning av teori.....	21
6. Resultat av empiriska studier.....	23
6.1 Negativ screening	23
6.2 Positiv screening.....	25
6.3 Temafonder.....	25
6.4 Fonder med integrerade miljöaspekter och helt hållbara fonder	25
6.5 Ägarstyrning.....	26
6.6 Fondbolagens arbete med PRI och ESG-faktorer.....	26
6.7 Fondbolagens arbete med konventionella fonder	28
6.8 Ethix- SRI advisors.....	28
6.9 Sammanfattning av empiri	29
7. Analys.....	30
8. Slutsats.....	33
9. Referenslista	35
10. Appendix 1. Intervjufrågor	38

Definitioner

SRI	Förkortning för ”Socially responsible investment”. Används i uppsatsen som samlingsnamn för en hållbar, etisk och ansvarsfull investering.
Konventionell fond	En fond som inte marknadsförs eller benämns med ytterligare krav på etik, hållbarhet eller ansvarstagande.
ESG	Förkortning för ”Environmental, Social och Governance”. Dessa tre områden är internationellt använda för att mäta hållbarhet och socialt ansvarstagande i en investering eller för företag.
Screening	En metod för att granska och välja ut/bort företag eller en investering utifrån ett visst antal faktorer.

1. Inledning

I inledningen presenteras bakgrunden till uppsatsen och vad syftet med uppsatsen är. Sedan presenteras frågeställningarna som uppsatsen skall svara på.

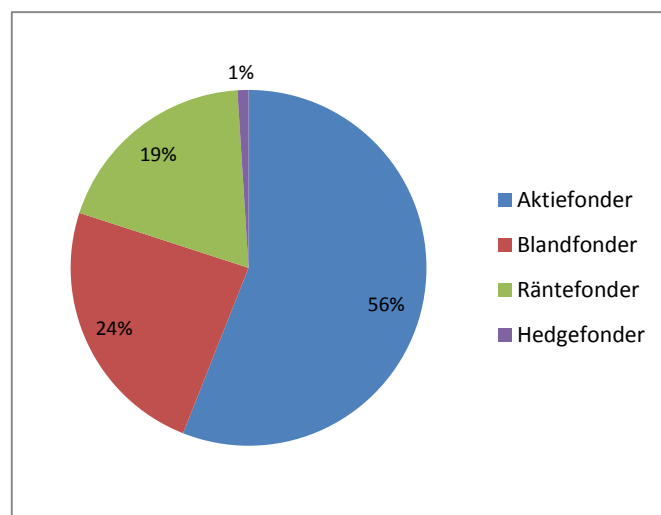
1.2 Bakgrund

Fonder är generellt en samling av olika kombinationer av aktier, obligationer, optioner, certifikat, och andra finansiella instrument. Beroende på fondernas komponenter delas de upp i fyra kategorier; aktiefonder, räntefonder, blandfonder och hedgefonder. En aktiefond skall investera minst 85 % av andelarna i aktier och har en rekommenderad spartid på fem till sju år (Fondbolagen 2014). Denna typ av fond har vanligtvis den högsta risken av fondtyperna men har även en högre avkastning. En aktiefond skall även placera i minst 16 olika aktier, men vanligtvis består den av betydligt fler än så (Fondbolagen 2014). Räntefonder placerar endast i värdepapper som är räntebärande, och kan öka i värde då räntorna sjunker. Blandfonder är en kombination av dessa två (aktiefonder och räntefonder) och kan ha olika fördelningar mellan dem. Hedgefonder skall undvika förlust till varje pris och har därför annorlunda placeringskriterier än de andra fonderna. Risken kan variera kraftigt för dessa fonder (Fondbolagen 2014). Fonder riktar även ofta in sig på olika geografiska områden, som t.ex. enbart investeringar i Sverige, Asien eller USA (Alltomspara 2013a).

På den svenska fondmarknaden är sparandet i aktiefonder störst, följt av blandfonder och räntefonder. Den svenska marknaden består av ca 3 000 fonder (Fondbolagen 2014). Marknaden för fonder har vuxit kraftigt och mellan 1988 och 1998 har fondsparandet tiodubblats i Sverige (Siegl 2011), vilket talar för att fondmarknaden fortfarande har en växande efterfrågan.

Fonder tas fram och sätts ihop av fondförvaltare som arbetar på ett fondbolag, där även förvaltningen av fonden sköts. Fondförvaltarna tar ut olika avgifter i form av en årlig avgift, inträdesavgift och transaktionsavgifter. Som del av förvaltningen har fondbolagen ansvaret att föra fondägarnas gemensamma talan gentemot de företag som investerats i (Siegl 2011).

Utifrån placerarens perspektiv görs handel med fonder för att få en så hög avkastning som möjligt, med hänsyn till den risknivån och placeringsinriktning som valts. Handel med fonder räknas som en långsiktig form av sparande, då man oftast är ute efter avkastning över en längre tidsperiod (Fondbolagen 2014). Fonder kan ha olika inriktningar varav en sådan är fonder som integrerar etiska och moraliska aspekter utöver de finansiella aspekterna. Historiskt sett har syftet med etiska investeringar inte bara varit att skapa avkastning, utan de har syftat att skapa mervärde på andra sätt. Ansvarsfulla investeringar kan spåras tillbaka till 1600-talet, och Siegl (2011) säger att de främst härstammar från anti-apartheidrörelsen på 1980-talet. Den första etiska fonden, som lanserades 1928



Figur 1: Fördelning av fondtyper i Sverige (Fondbolagen s12 2014)

av nykterhetsrörelsen i USA avstod från att investera i alkohol och tobak (Siegl 2011). Från detta har Socially Responsible Investments-fonder (SRI-fonder) vuxit fram. En SRI-fond kan beskrivas som en fond som avser generera både en hög avkastning och samhällsnytta (Slapikaite, I. & Tamosiuniene, R. 2013). Det är främst på 2000-talet begreppet hållbarhetsfonder har vuxit fram och börjat användas av den moderna fondförvaltaren (Drakenberg, Å. 2012). Utvecklingen av denna typ av fonder accelererade i samband med *Bruntlandrapporten* och allmänhetens ökande medvetande om miljöfrågor (Siegl, S. 2011).

Marknaden för SRI-fonder har haft en stark tillväxt under en längre period. Mellan 2007 och 2011 ökade investeringarna i SRI-fonder med 154 procent i Europa, med ca 4 098 miljarder euro (Slapikaite, I. & Tamosiuniene, R. 2013). Det vi kan konstatera av detta är att marknaden efterfrågar fler alternativ på fondmarknaden där krav på SRI-aspekter ställs, till skillnad från de konventionella fonderna. Problematiken ligger dock i att spararen som investerar i ett hållbart alternativ har svårt för att veta hur etisk eller miljöanpassad investeringen verkligen är efter personliga preferenser (Veckans Affärer 2013).

Den typ av etiska värderingar som SRI-fonder har sitt ursprung i präglar fortfarande marknaden men det finns inget krav på att en sådan fond ska exkludera vissa branscher eller varugrupper (Siegl, S. 2011). Det är helt upp till fondförvaltaren att sätta samman sin SRI-fond och sedan låta investeraren avgöra om fonden motsvarar dennas SRI-preferenser. SRI-fonder kopplas ofta samman med uttrycken Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) och Corporate Social Responsibility (CSR) (Fair Trade Center 2010).

Då det inte finns något entydigt namn för etiska/hållbara/ansvarsfulla/SRI-fonder har vi valt att i resterande delar av uppsatsen använda oss av benämningen ”SRI-fond”. Undantag för detta är vid citat eller presentation av data där valet av benämning är av vikt.

2. Problembeskrivning

Ett problem med att låta ett fondbolag förvalta pengar kan vara att man inte har fullständig kunskap i var ens pengar investeras. Traditionellt sett har investerare i konventionella fonder inte ställt krav på fondernas sammansättning utöver finansiella prestation. I och med spararnas ökande medvetenhet om sociala och miljörelaterade problem har det dock börjats även ställas krav angående i vilka företag deras pengar placeras. Detta har medfört att begreppet etiska, hållbara och ansvarsfulla fonder vuxit fram (Sjöström, E. 2011). Vad detta betyder är att utöver finansiella krav som fonderna behöver uppfylla, ställs det även krav på ett ansvarsfullt arbete gällande sociala, etiska och miljörelaterade faktorer (Sjöström, E. 2011). Detta är ett problem för fondbolagen, som för att möta denna efterfrågan och motsvara de ytterligare kraven på etiska värderingar kan tvingas avstå från potentiell avkastning. Som fondförvaltare har man som tidigare nämnt ansvar för vilket utbud av fonder som erbjuds. Frågan är om den ökade medveten hos spararna verkligen påverkar fondutbudet och om det verkligen är någon skillnad mellan en konventionell fond och en mer framväxande SRI-fond?

Då det finns flertalet definitioner av hållbarhet och vad det innebär med att vara hållbar, är det därför fondbolagens ansvar att sätta ramarna för vad hållbarhet innebär för dem. När det kommer till arbete med etiska, hållbara och ansvarsfulla investeringar finns det ett antal organisationer som arbetar med att främja detta, som till exempel Swedish Sustainable Investment Forum (SWESIF) och FN-initiativet Principles for Responsible Investments (PRI) (Drakenberg, Å. 2012). PRI har tagit fram sex principer som rekommenderas att följas av investerare för att garantera att investeringen är hållbar (UNPRI 2014a). Dessa principer är dock generella och det är upp till fondbolagen att tolka och tillämpa dessa principer på valda metoder bakom sammansättningen av sina SRI-fonder. Utifrån detta resonemang, är det hur fondbolagen tolkar dessa principer som avgör om de antingen har en stor eller liten påverkan på hur fonderna sammansätts om det jämförs med de konventionella fondernas sammansättning.

Det har uppstått en ökad efterfrågan på hållbara alternativ för att bidra till ett mindre slösaktigt resursförbrukande, inom allt från dagligvaror och byggnader till hållbara investeringsalternativ (Fondbolagen 2014). Även om marknaden för SRI-fonder har vuxit de senaste åren (Slapikaite, I. & Tamosiuniene, R. 2013), kan det fortfarande inte fastslås i vilken utsträckning en investerare väljer en konventionell fond med potentiellt högre avkastning framför en SRI-fond med etiska och sociala preferenser inkluderade och därmed vet man inte vilket värde SRI-aspekter har för investerare.

För fondmarknaden brukar modern portföljteori användas för att förklara hur investerare rationaliserar sina beslut. Denna teori beskrivs i boken Corporate Finance av Berk & DeMarzo (2011). Enligt teorin använder sig en rationell investerare av diversifiering för att minimera risk. Teorin talar också om relationen mellan risk och avkastning och menar att investeraren endast kommer acceptera hög risk om den förväntade avkastningen är motsvarande (Berk, J. & DeMarzo 2011). Innehållet i en portfölj styr risken och avkastningen och valet av olika portföljsinnehåll har därför direkt påverkan på portföljens prestation. Att diversifiera sin portfölj kan användas som metod för att minimera risk (Bodie et al, 2005). För SRI-fonder har dock dessa traditionella antaganden om vinstmaximering ifrågasatts. De Bont & Thaler (1994) och även Tsai, Chou & Hsu (2008) har

genomfört forskning som resulterat i slutsatsen att risk och avkastning inte är de enda faktorerna som väger i ett investeringsbeslut när investeraren har etiska, moraliska och sociala preferenser. Vi anser därför att det bör vara svårt för fondförvaltaren att kombinera den traditionella investerarens rationella vinstmaximeringstänkande med de mer framväxande etiska, moraliska och sociala preferenserna. Även om fondförvaltarna är medvetna om att denna typ av fonder efterfrågas, ser vi att det finns stora svårigheter i att få SRI-fonder med att överensstämja med investerarens egna preferenser. Detta ställer stora krav på sammansättningen och transparensen av SRI-fonder.

Det har tidigare undersökts om orsakerna till varför en investerare väljer hållbara alternativ som till exempel en SRI-fond. Jonas Nilsson (2010) undersökte bland annat detta område och hans studie kom fram till att anledningarna bakom en investerare beslut om att investera i SRI-fonder är svårt att fastställa. Nilsson (2010) visar i sin rapport att det finns olika anledningar till varför personer investerar i SRI-fonder, men hittar ingen tydlig förklaring. Det som investerare har gemensamt enligt Nilsson (2010) är att de värderar finansiella och icke-finansiella aspekter innan ett beslut fattas. Hur alla investerare värderar SRI-aspekter är i dagsläget inte möjligt att fastställa, men hållbara-, sociala- och etiska aspekter påverkar vissa investerarens investeringsbeslut. Detta är ett av fondförvaltarens problem då de vill möta marknadens efterfrågan (Hallerbach et.al 2004) utan att kunna vara säkra på vilka hållbara-, sociala- och etiska aspekter som värdesätts mest av deras kunder.

Forskning har även genomförts för att se om det finns en skillnad gällande avkastning mellan SRI-fonder och konventionella fonder, men även här är resultatet blandat. Det som faktiskt har konstaterats är att det finns en efterfrågan på SRI-fonder, och att fonderna presterar olika, samt att investerare väljer att placera i dessa av olika anledningar (Hofmann, E. & Meier-Pesti, K. 2007).

Vad är då en SRI-fond?

Det enda som ställer krav på vad en SRI-fond skall innehålla är marknadsföringslagstiftningen för etiska fonder (ENF 2009). Vi anser dock att denna lagstiftning är vag då den endast ställer krav på informationstillgänglighet, transparens och vissa toleransnivåer. Det finns många svårigheter med att definiera en sådan fond, och då det finns olika tolkningar av vad som är hållbart finns det även olika typer av fondstrukturer. Detta är något som troligtvis kan resultera i förvirring hos investerare då man förväntar sig att en fond som av fondbolagen sägs vara etisk, moralisk eller hållbar verkligen motsvarar förväntningarna. Ansvaret ligger därför hos fondbolagen gällande sammansättningen av SRI-fonder, i att metoderna bakom sammansättningen är legitimt.

En metod för att skapa en gemensam syn på vad en SRI-fond, är att följa FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, vars samlingsnamn är Principles for Responsible Investments (PRI). Dessa principer skall tillsammans visa att sociala frågor, miljöfrågor och ägarstyrning spelar stor roll i hur en investering presterar (Drakenberg, Å. 2012). I Drakenbergs bok *Ansvarsfulla investeringar* (2012) introduceras fem metoder för hur ett fondbolag kan komponera SRI-fonder. Dessa metoder kan användas enskilt, men det är även möjligt att kombinera två eller fler av dessa för att dra nytta av respektive metods fördel. Tabell 1 presenterar kortfattat dessa metoder.

Metod	Tillvägagångsätt
Negativ screening	Skер genom uteslutning av företag eller branscher som inte uppfyller de kriterier investeraren har satt.
Positiv screening	Väljer de företag som är bäst i branschen baserat på finansiella, miljömässiga och sociala faktorer.
Temafonder	Klimatfonder med särskild klimathänsyn, som t.ex. investerar i miljöteknik.
Fonder som integrerade miljö- och sociala aspekter	Konventionella fonder som inkluderar krav på miljö och sociala aspekter i fondinnehaven.
Helt hållbara fonder	Fonder som t.ex. endast investerar i företag som inte förbrukar fossila bränslen.

Tabell 1: Fem metoder för sammansättningen av SRI-fonder (Drakenberg, Å. s20 2012)

Marknadsföringslagstiftningen för etiska fonder reglerar endast den negativa screening bland dessa fem. Detta genom att lagstiftningen ställer krav på att när negativ screening används får högst fem procent av omsättningen hos de företag som fonden investerar i komma från de kriterier som den negativa screeningen uppges utesluta (ENF 2009). Detta innebär att i resterande metoder är det helt fritt för fondbolagen i hur metoderna används och vilka kriterier som de utgår ifrån.

Den osäkerhet som råder gällande SRI-fonders avkastning och trade-offs samt otydliga definitioner kan vara en anledning till den kritik som har riktats mot denna typ av fonder. Fonderna har av flera forskare kritiserats hårt och blivit anklagade för att lura sparare (Dagens Nyheter 2005-08-18). Då utbudet av SRI-fonder har växt snabbt på marknaden senaste åren, och flera fondbolag utökat sitt utbud av SRI-fonder har marknaden blivit komplex. De olika tillvägagångssätten och etiska kriterier som används på marknaden skapar förvirring bland investerare och Henrik Lindholm på Fair Trade Center säger i Dagens Nyheter (2005-08-18) att ”Spararna har ingen aning om var deras pengar hamnar”. Problematiken ligger i att de som investerar i SRI-fonder kan ha som mål med sin investering att främja hållbar utveckling. Något som krävs för att detta ska ske är att fondbolagen har samma etiska, hållbara och sociala värderingar som sina investerare, vilket grundas i metoderna för fondbolagen använder för sammansättningen av SRI-fonder. Detta leder oss till våra frågeställningar, där vi vill utreda fondbolagens SRI-fonder, hur dessa sätts ihop och hur de faktiskt skiljer sig från konventionella fonder:

Vår huvudsakliga frågeställning är följande:

Vilka metoder används för sammansättningen av SRI-fonder?

För att besvara denna frågeställning behöver vi dock även besvara:

Hur skiljer sig SRI-fonder och konventionella fonder åt?

3. Syfte

Uppsatsen har som syfte att visa vilka befintliga metoder som idag används för sammansättningen av SRI-fonder och att svara på vilka skillnader som finns mellan SRI- och konventionella fonder.

4. Metodik

Under detta kapitel presenteras de metodval som gjorts, hur valet av intervjuobjekt har gått till samt hur uppsatsens genomförande har gjorts.

4.1 Val av metod

Valet av metod är viktig att anpassa efter syfte och frågeställningarna, för att säkerställa att det går att besvara. De två metoderna man skiljer på är kvantitativa och kvalitativa undersökningar (Holme, I-M & Solvang, B-K 1997). En kvantitativ metod innebär vanligtvis en granskning av siffror och/eller statistik för att samla in en större mängd data som sedan analyseras. Denna metodik ger ofta ett statistiskt säkerställt svar och visar en objektiv bild av undersökningsfrågan, då statistik inte påverkas av åsikter eller tolkningar (Körner, S. & Wahlgren, L. 1998). Den kvalitativa metoden innebär oftast en granskning av resultat från intervjuer och dokument. Denna metodik är beroende av intervjuobjektets expertis och tolkningsförmåga (Denscombe, M. 2010).

För denna studie har vi valt ett kvalitativt tillvägagångssätt men även valt att komplettera detta med en kvantitativ kunskapsbas. Vi har valt en kvalitativ metod istället för en kvantitativ eftersom användningen av enbart en kvantitativ undersökning antagligen skulle innebära en insamling av data från SRI-fonder och skulle då endast svara på delar av vår frågeställning. Delar av empirin har dock sammanställts kvantitativt med hjälp av tabeller som baseras på intervjusvaren och årsredovisningar, för att ge en lättare överblick av det empiriska resultatet. Med en baskunskap som bygger på kvantitativ datainsamling skapade vi en överblick av marknadens förutsättningar och utveckling över den senaste tiden. En kvalitativ undersökning ger oss även möjligheten att svara på vilka metoder som används för sammansättningen av SRI-fonder och argumenten bakom de valen. Expertintervjuer ger oss en mer djupgående förståelse för ämnet och en inblick i fondbolagens arbete med SRI-fonder.

Den teoretiska referensramen togs fram genom sökningar på databaser för akademiska studier (till exempel Göteborgs Universitets bibliotekssökmotor), där nyckelord inom området för SRI-fonder användes för att identifiera vilka teorier som behövs för att läsaren skall kunna bilda en grundläggande förståelse för ämnet. Nyckelord som användes inkluderar ”SRI-fonder”, ”etiska fonder”, ”ethical funds”, ”green funds”, ”mutual funds” och ”ethical investments”. Detta gav oss ett antal artiklar och studier som beskrev forskningsområdet, samt gav oss vidare förslag för andra relevanta studier och teorier. I de tidigare studier som studerades har även referenslistorna använts för fortsatt insamling av material för den teoretiska referensramen.

Då studien inte handlar direkt om hållbarhet utan SRI-fonder kommer vi inte lägga någon större vikt vid frågan om fonderna faktiskt är hållbara eller inte, så länge de benämns som sådana. Vi kommer dock att redogöra vilka för- och nackdelar respektive metod som används för sammansättningen av SRI-fonder har.

4.2 Urval – val av intervjuobjekt

Studien bygger på empiri insamlad från sex intervjuer, varav svaren sedan analyserats med hjälp av existerande teori och litteratur inom ämnet. För att säkerställa en hög kvalitet på respondenternas kunskaper tog vi hjälp av Drakenbergs (2013) utgåva *Ansvarsfulla investeringar*, där ett tiotal experter inom området SRI-fonder gjort uttalanden. Vi använde dessa experter som utgångspunkt i formulerandet av vår intervjumall då intervjuobjekten genom sitt medverkande i denna utgåva av Drakenberg (2013) bevisat sin kunskap inom ämnet. De fondbolag och experter som medverkat i rapporten och gjort uttalanden om de områden vi ämnat undersöka kontaktade vi och försökte nå fram till en person med lämplig befattning för att boka intervju. Utifrån rapporten fick vi uppfattningen om att lämpliga befattningar att intervjua var analytiker och förvaltare då dessa är mest involverade i processen för sammansättning av fonder. Utöver Fondbolagens utgåva använde vi oss också av en samlingsplattform för SRI-fonder, Fondtorget (2014). Här presenteras det svenska marknadsutbudet på SRI-fonder som gjorde att vi kunde bilda en generell bild av marknaden för SRI-fonder, vilka fondbolag som är aktiva på marknaden och de som lyckats bäst på marknaden för SRI-fonder. Enligt oss är de som lyckats bäst på marknaden de som har störst kundbas, störst utbud av fonder och förvaltar mest kapital. Utifrån den informationen valde vi ut de fondbolag som kontaktades för intervjuer, då det var av störst intresse för oss att intervjua aktiva fondbolag och de som är framgångsrika på marknaden. Vi har valt att endast studera den svenska marknaden för SRI-fonder.

Antalet intervjuobjekt stöds av McCracken (1988) som menar att kvalitativ forskning kräver fem till åtta intervjuobjekt för att vara välgrundad. Utifrån McCrackens (1988) uttalande valdes fem fondbolag och en extern SRI-advisor ut för intervjuer.

Enligt Bryman & Bell (2013) bör man samla in tillräckligt med intervjusvar för att resultaten skall börja upprepas, det är då man har nått teoretisk mättnad. För att skapa ett brett informationsflöde har vi försökt intervjua fondbolag som agerar inom samma marknad, men har olika tillvägagångssätt och position på marknaden. Vi är medvetna om att antalet genomförda intervjuer inte säkerställer teoretisk mättnad, men vi anser att genom generalisering kan vi utgå ifrån att resultatet kan reflektera situationen på marknaden för SRI-fonder.

Uppsatsen empiri är insamlad genom intervjuer med:

- Daniel Paska, SRI analytiker på Swedbank Robur (personlig intervju)
- Christina Strand-Wadsjö, Co-Head ESG Analytiker på SEB (personlig intervju)
- Katarina Hammar, Senior ESG Analytiker på Nordea (personlig intervju)
- Josefine Ekros, Senior Analytiker på DNB (mailintervju)
- Björn Nylund, Portfolio Manager, Öhman fonder (mailintervju)
- Reinhilde Weidacher, Head of Research på Ethix (personlig intervju)

Fyra av sex intervjuer genomfördes på respektives persons kontor i Stockholm. Intervjuerna spelades in efter godkännande av intervjuobjekten. Intervjumallen och frågorna togs fram utifrån den teoretiska referensramen, där frågorna utformades för att kunna omfatta de teorier som studien grundas i och sedan för att svaren ska vara jämförbara med den teoretiska referensramen. Frågorna

formulerades för att vara lättbegripliga för att intervjuobjekten skall kunna ge så konkreta svar som möjligt. För att säkerställa att intervjusvaren går att jämföra med varandra ställdes även några frågor där det endast lämnades möjlighet till objektiva svar i form av ja/nej. Intervjuerna utgick ifrån samma mall (bilaga 1), men intervjuprocessen hade ingen bestämd agenda utan kretsade kring diskussion. Då vi är medvetna om att vissa av intervjufrågorna kan besvaras subjektivt har vi även kompletterat svar med information från hemsidor och externa rapporter för att vara källkritiska. Samtliga intervjuer kompletterades även med följdfrågor via mail. Två intervjuer skedde helt via mailenkät.

Intervjun med Ethix SRI advisors skiljde sig som förväntat från resterande intervjuer, då detta är det enda av intervjuobjekten som inte är ett fondbolag. Ethix valdes ut för intervju eftersom de tillhandahåller tjänster som andra fondbolag köper in, och bör därför ha ett annorlunda perspektiv på marknaden. Detta innebär att informationen från Ethix har behandlas annorlunda, och syftet med den intervjun var till stor del för att få en oberoende parts perspektiv på marknaden. Med detta sagt kommer data från Ethix inte presenteras i empirin i samma utsträckning som de andra fondbolagen. Då samtliga intervjuade bolag köper in tjänster som liknar Ethixs utbud är informationen dock relevant för studien.

4.3 Metod för behandling av data och analys

Data som samlades in från intervjuer kompletterades med informationssökningar på respektive fondbolags hemsida, för att säkerställa att de siffror och kvantitativ data som nämndes under intervjuerna är korrekt. Anteckningar från intervjuerna sammanställdes även för att identifiera likheter och olikheter mellan fondbolagen, utifrån de områden som intervjufrågorna behandlat. Dessa områden är; fondbolagens egen verksamhet, använda metoder, PRI och konventionella fonder. De dokument som samlades in inkluderar årsrapporter, hållbarhetsprofiler och fonders faktablad som sedan studerats och omarbetats för att presenteras i lämplig form i ett senare skede av studien. Den relevanta information som intervjuerna resulterade har sammanställts i tabeller och sammanfattningar med mål om att underlätta förståelsen för läsaren. Detta användes som underlag för analysdelen, där resultatet av den empiriska studien kopplades samman med den teoretiska referensramen. En stor del av analysdelen grundas i den kritik som har riktats mot SRI-fonder. Detta för att kunna påvisa skillnader mellan konventionella fonder och SRI-fonder. Denna jämförelse gjordes främst genom att jämföra svaren från intervjuerna med kritiken som lyfts i den teoretiska referensramen och baserat på subjektiva slutsatser försöka applicera svaren på den befintliga kritiken.

Då syftet med denna studie är delvis att undersöka vilka processer och metoder som är mest använda för sammansättningen av SRI-fonder har avstämningar mot den teoretiska referensramen gjorts kontinuerligt för att se vilka olika tolkningar av existerande metoder som görs av fondbolagen.

4.4 Reliabilitet och validitet

Med begreppet validitet menas att de slutsatser som undersökningen resulterar i kan förankras i den information som samlats in under studien (Bryman & Bell 2013). Eftersom detta är en kvalitativ studie kan det ifrågasättas hur välgrundat resultatet är. Ett av målen vi haft under genomförandet av

studien är att upprätthålla en hög reliabilitet. Detta innebär att om studien skulle göras om, skulle resultatet bli detsamma (Bryman & Bell 2013). För att styrka våra slutsatser och analyser har vi genom arbetet fört en diskussion där vi försökt lyfta både de kritiska röster som finns och även de som förespråkar SRI-fonder. Då studien är till stor del kvalitativ är det svårt att mäta reliabiliteten eftersom intervjuvaren inte kan säkerställas som korrekta. För att bemöta det problemet har vi under intervjuerna ställt några frågor som endast går att besvara objektivt (se bilaga 1). Vi har även intervjuat en oberoende part, Ethix, för att få ytterligare ett perspektiv på området och svar som inte påverkats av subjektiva åsikter.

5. Teoretisk referensram

I avsnittet om teoretiska referensramen beskrivs den teoretiska bakgrund som har använts för analysen.

5.1 Definition av hållbarhet

För att kunna visa vad en hållbar investering eller en SRI-fond innebär behöver vi undersöka begreppet hållbarhet. När begreppet hållbarhet diskuteras menar man ofta hållbar utveckling. Det är ett uttryck som skapades av Lester Brown 1981, men det var först 1987 som uttrycket fick riktig slagkraft i och med *Vår gemensamma framtid* skriven av World Commission on Environment and Development, mer känd som *Brunlandrapporten*. Rapporten beskriver problematiken avseende en hållbar social utveckling, ekonomisk tillväxt och överutnyttjande av resurser. I rapporten finns följande citat, som på senare tid kommit att bli synonym med hållbar utveckling:

"En hållbar utveckling är en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov" (Förenta nationerna 2012)

Hållbar utveckling brukar beskrivas som ett problem som består av tre pelare:

- Ekologisk hållbarhet- handlar om att vårda naturen, företag och människans påverkan på den.
- Social hållbarhet- människans grundläggande behov ska uppfyllas samt att hållbara levnadsförhållanden måste uppfyllas.
- Ekonomisk hållbarhet- ett medel för att uppnå social- och ekologisk hållbarhet.

Ytterligare exempel på faktorer som ingår i dessa tre pelare är; jämställdhet, demokrati, fri information, produktionsmönster, konsumtionsmönster, biologisk mångfald och att hushålla med ändliga resurser.

5.3 Metoder för att definiera en hållbar investering

I dagsläget finns det inte några internationellt accepterade kriterier för vad som definierar en SRI-fond eller en hållbar investering, men det finns ett antal metoder som är framtagna för att beskriva vad en hållbar investering är, både för investerare, förvaltare och företagen själva (Alltomspara 2013b). För att kunna besvara frågeställningarna och se hur urvalsprocesserna för SRI-fonder ser ut hos fondbolag behövs definitionen av SRI klargöras. Några av de metoder som är framtagna för att definiera en hållbar investering används av fondbolag när de sätter samman sina SRI-fonder. Två av dessa metoder är en ESG-analys och tillämpning av PRI som vi kommer att redogöra för nedan.

5.3.1 Environmental, Social and Governance (ESG) analys

En ESG analys kan användas i investeringsbeslutet för att ge investeraren ett långsiktigt perspektiv på investeringen. Analysen integrerar miljöfrågor, sociala frågor och ägarstyrning i investeringsprocessen (ESG Managers Portfolios 2014). Tabell 2 har tagits fram av ESG Managers Portfolios (2014) och visar hur ett företags ESG-aktiviteter kan påverka den finansiella prestationen. Genom att granska ett företags aktiviteter inom dessa områden kan man alltså förvänta sig en viss finansiell påverkan, som redogörs i Tabell 2 (ESG Managers Portfolios 2014)

Område	Aktivitet	Möjlig påverkan på finansiell prestation
Miljö	<ul style="list-style-type: none"> - Resurshantering och förebyggande av föroreningar - Reducering av utsläpp och klimatpåverkan - Miljörapportering 	<ul style="list-style-type: none"> - Reducering eller minimering av miljörelaterade böter - Lägre kostnader/ökad lönsamhet genom t.ex. energieffektivisering - Minskad risk för skadat rykte, minskad risk för rättslig process
Social	<p>Arbetsplats</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mångfald - Hälsa och säkerhet - Mänskliga rättigheter <p>Produktintegritet</p> <ul style="list-style-type: none"> - Säkerhet - Produktkvalitet - Kommande teknologiproblem <p>Samhällspåverkan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Samhällsrelationer - Ansvarsfullt lånande 	<p>Arbetsplats</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ökad produktivitet - Minskad personalomsättning och frånvaro - Ökad öppenhet för nya idéer och innovationer - Minskad risk för skada på image <p>Produktintegritet</p> <ul style="list-style-type: none"> - Märkeslojalitet - Ökad försäljning - Minskad risk för skada på image <p>Samhällspåverkan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ökad märkeslojalitet
Företagsstyrning	<ul style="list-style-type: none"> - Kompensation för chefer - Styrelseansvar - Aktieägarrättigheter - Rapportering och redovisning 	<ul style="list-style-type: none"> - Integrerade intressen mellan aktieägare och chefer - Undvika negativa finansiella överraskningar - Minskad risk för skada på image

Tabell 2: ESG-aktiviteter och dess potentiella påverkan på finansiell prestation (Översatt från ESG Managers Portfolios 2014)

5.3.2 Principles for Responsible Investments

Principles for Responsible Investments (PRI) är ett organ som stöttas av FN, som har tagit fram sex principer som riktar sig till investerare, både privatpersoner och institutionella kunder. Målet är att investerare ska skriva under för att följa dessa principer i sitt arbete med investeringar (PRI 2014).

De sex principerna är:

1. Vi ska beakta miljö-, samhälls- och ägarstyrningsaspekter i investeringsanalyser och placeringsbeslut.
2. Vi ska vara aktiva ägare och införliva miljö-, samhälls- och ägarstyrningsaspekter i riktlinjer och i arbetet.
3. Vi ska verka för en större öppenhet kring miljö- och samhällsfrågor samt ägarstyrning hos de företag som de placerar i.

4. Vi ska främja acceptans och aktivt verka för att dessa principer tillämpas i finansbranschen.
5. Vi ska samarbeta för att följa principerna så effektivt som möjligt.
6. Vi ska redovisa vad vi gör och hur långt vi har nått i arbetet med att tillämpa principerna.

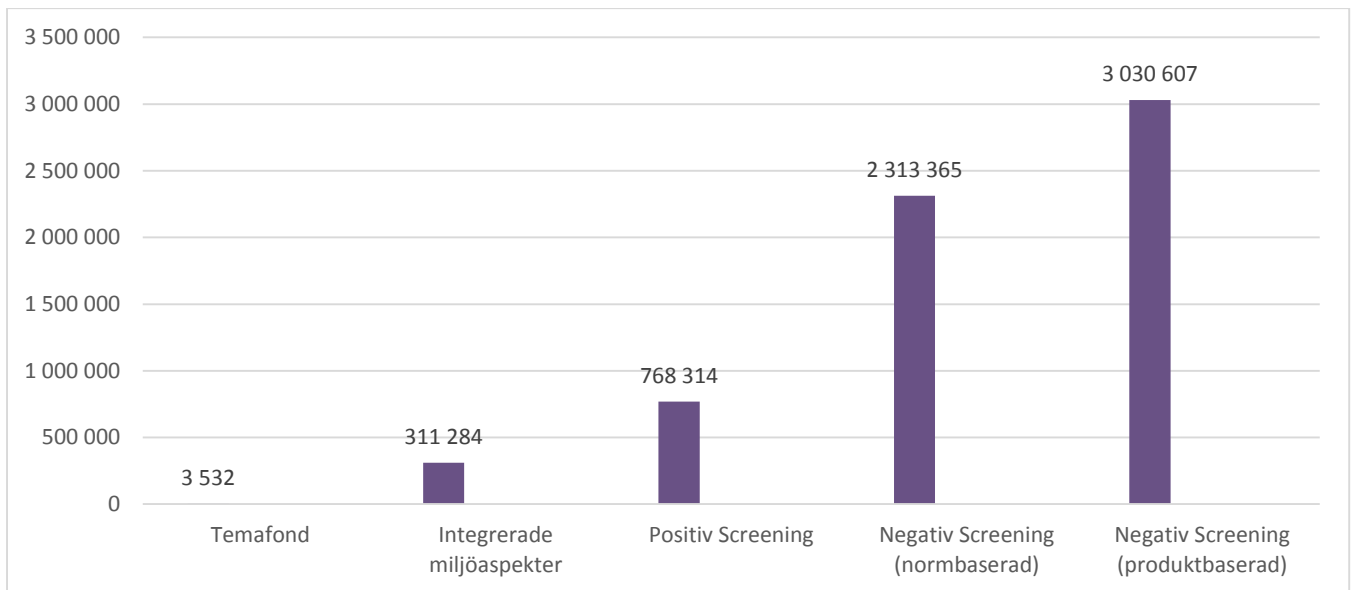
Fondbolag som skriver under för dessa principer skall ställa högre krav på arbete med ESG, transparens och uppmuntra samarbeten hos de företag deras fonder placerar i. Detta initiativ har ständigt växt sedan det introducerades och hade i april 2013 ca 1200 nya underskrifter (UNPRI 2014b).

5.3.3 Fem strategier för att välja hållbara investeringar

En investerares val av strategi inför ett investeringsbeslut är något som kommer att påverka investeringens utfall. Det är vitalt att använda bra och väl genomarbetade strategier när beslut ska fattas (Löfsten, H. 2002). Som tidigare förklarats finns det fem metoder som frekvent används för SRI-fonder.

1. Negativ screening: innebär att fondbolag exkluderar företag baserat på olika kriterier man eftersträvar. Det finns två typer av negativ screening, produkt- och normbaserad. Den produktbaserade utgår från normer gällande kontroversiella branscher, det vanligaste branscherna är; spel, pornografi, kärnvapen, klustervapen, landminor, tobak, alkohol, vapen och krigsmaterial. Den normbaserade screeningen utgår från internationella normer, där företag som bryter mot dessa exkluderas. Detta har mest frekvent använts för att exkludera företag som arbetar med kontroversiella produkter så som; alkohol och tobak (Kempf, A. & Osthoff, P. 2006).
2. Positiv screening: En annan typ av screening, där de bäst presterande företagen inom vissa branscher väljs ut utifrån finansiella- och hållbarhetsaspekter (Michelson, G. et.al 2004). Företag inom olika branscher ställs mot varandra och jämförs efter det faktorer som granskats. Detta är enligt Michelson, G. et.al (2004) ett mer proaktivt sätt att arbeta än till exempel med negativ screening. Till skillnad från negativ screening där kontroversiella branscher kan exkluderas helt, kan företag genom positiv screening välja ut det bäst presterande företagen inom dessa kontroversiella branscher och på det sättet uppmuntra det arbetet som gör dem bäst i sin bransch (Humphrey, J-E.& Lee, D. 2011).
3. Temafonder: är fonder som använder sig av speciella urval av företag eller branscher, till exempel en fond som endast investerar i företag med en viss klimathänsyn, detta skulle kunna vara miljöteknikföretag eller energibolag inom förnyelsebar energi (Drakenberg, Å. 2012).
4. Integrerade miljö- och sociala aspekter: Detta är konventionella fonder där det integreras krav på sociala, moraliska och etiska kriterier. Denna typ av fond kommer enligt Drakenberg (2012) troligtvis att växa och bli mer vanligt i framtiden eftersom de aktivt bidrar till att skapa både bra avkastning och en mer hållbar värld (Drakenberg, Å. 2012).

5. Helt hållbara fonder: Fonder som endast investerar i företag som är helt hållbara. Företag som t.ex. använder sig av fossila bränslen väljs bort (Drakenberg, Å. 2012).

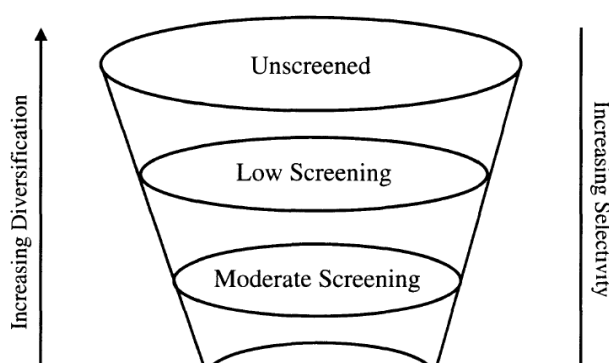


Figur 2: Fördelningen av fem metoder som används vid sammansättningen av SRI-fonder i Sverige (Eurosif s55 2012)

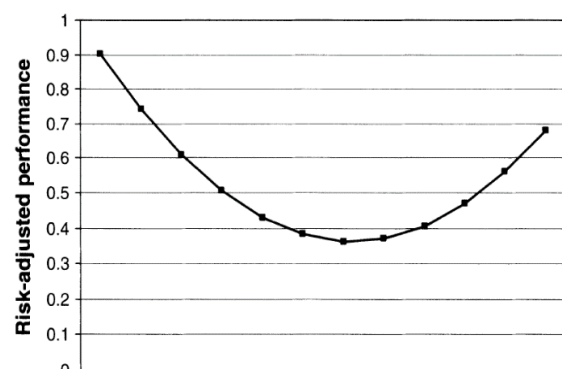
Användandet av de olika typerna i Sverige demonstreras ovan i Figur 2. Den visar att de två formerna av negativ screening (produkt- och normbaserad) är de vanligaste på marknaden. Helt hållbara fonder är inte med i figuren då det används i för liten utsträckning.

5.3.4 Strategins påverkan på fondens prestation

Att välja bort investeringsmöjligheter kan begränsa portföljens möjlighet att vara diversifierad, det är något man kan undvika om man använder sig av den positiva screening-metoden istället för den negativa. Detta eftersom genom att använda den positiva screeningen behöver man inte nödvändigtvis exkludera investeringsmöjligheter, något som den negativa screeningen kan resultera i. Detta då man genom den positiva screeningen kan investera i det företag som presterar bäst enligt finansiella- och hållbarhetsaspekter även om de verkar inom kontroversiella branscher (Humphrey, J-E. & Lee, D. 2011).



Figur 3: Relationen mellan intensiteten av screens och möjligheten till diversifiering (Barnett & Salomon s1106 2006)



Figur 4: Relationen mellan riskjusterad prestation och intensiteten av screens (Barnett & Salomon s1115 2006)

Figur 4 illustrerar sambandet mellan riskjusterad prestation och intensiteten av screens. Barnett & Salomon (2006) visar att om inga screens utförs skiljer sig inte SRI-fonden mot en konventionell fond. Sedan sjunker den riskjusterade prestationen i takt med antalet screens för att nå sin botten vid sju stycken screens. Efter sju screens börjar sedan den riskjusterade prestationen att öka, men även efter tolv stycken screens kommer den riskjusterade prestationen inte upp till samma nivå som vid utgångspunkten.

Figur 3 illustrerar sambandet mellan antal screens och möjlighet till diversifiering av portföljen. Desto fler screens som utförs, desto mindre kan urvalet bli och därför minskar möjligheten att diversifiera portföljen. Ett stort antal screens kan alltså resultera i en mindre SRI-portfölj menar Barnett & Salomon (2006), likaså kan få screens resultera i en mer diversifierad SRI-portfölj (Barnett & Salomon 2006).

Slutsatsen som Barnett & Salomon(2006) drar gällande en fonds eller en investerings prestation avseende risk och avkastning är alltså att den riskjusterade prestationen är som högst med en obegränsad portfölj. En förvaltare skulle därför välja obegränsade investeringsmöjligheter framför en begränsning vid investering. Men då den typen av SRI-fonder mer frekvent efterfrågas måste förvaltare anpassa sig och arbeta med begränsade investeringsalternativ. Som vi tidigare nämnt finns det ingen forskning som med säkerhet kan påvisa att SRI-fonder presterar sämre än konventionella fonder, något som Humphrey & Lee (2011) förklarar genom ”superior performance” som en sådan fond kan uppnå om analyser och strategier genomförs på rätt sätt. Detta ”superior performance” skapas enligt Humphrey & Lee (2011) genom det höga intressentinvolverandet, då den höga frekvens av screens har skapat en smal SRI-portfölj som troligtvis exkluderat det mest riskabla investeringarna på långsikt.

5.4 Riktlinjer för marknadsföring av etiska fonder

2004 tog den Etiska nämnden för fondmarknadsföring (ENF) fram ett vägledande uttalande med de krav som skall uppfyllas för att en fond ska få lov att marknadsföras som etisk eller med annan formulering som antyder att fonden riktar sina placeringar mot särskilda miljömässiga, sociala eller andra likande hänsyn (ENF 2009). Nedan följer lagen för fondmarknadsföring för etiska fonder citerad från ENF(2009):

- *Fondbolaget ska ha en väl definierad process för att välja ut sina placeringar. Detta gäller oavsett om fondbolaget tillämpar positiva eller negativa kriterier i sin urvalsprocess eller om bolaget arbetar genom att söka påverka de bolag, där placeringar sker, i önskad riktning.*
- *Fondbolaget ska ha en funktion för att löpande kontrollera och säkerställa att urvalsprocessen följs.*
- *Om fondbolaget framhåller att fondens placeringar väljs utifrån negativa urvalskriterier får högst fem procent av omsättningen i det bolag där placeringen sker, eller i den koncern där*

bolaget ingår, avse verksamhet som inte lever upp till de särskilda krav som fondbolaget har ställt upp.

- *Utöver de uppgifter om fondens placeringsinriktning som ska framgå av fondbestämmelser, faktablad och informationsbroschyr, ska fondbolaget på ett tydligt och lättillgängligt sätt redovisa bolagets placeringspolicy för fonden, inklusive information om urvalskriterier och omsättningsgränser, och bolagets urvalsprocess för fonden samt det sätt på vilket processen kontrolleras och säkerställs.*
- *Fondbolaget ska i sin årsberättelse och halvårsredogörelse redovisa hur placeringspolicyn uppfyllts beträffande inriktningen på placeringar utifrån särskilda hänsyn. I den mån avvikelser skett från policyn, ska fondbolaget informera om vilka åtgärder som vidtagits med anledning av detta.*

5.5 Kritik riktad mot etiska fonder

Kritiken mot etiska fonder har fått stor uppmärksamhet i media och även bland flera forskare. Fonderna har målats upp som något som ”*lurare sparare*” (Dagens Nyheter 2005-08-18), och Henrik Lindholm på Fair Trade Centre (Dagens Nyheter 2005-08-18) anser att ”*spararna inte har en aning om vart deras pengar hamnar*”. Djungeln av olika tillvägagångssätt och etiska kriterier gör det svårt för sparare att se skillnad på utbudet av de etiska fonderna (Dagens Nyheter 2005-08-18). Tio procent av fonderna i premiepensionssystemet har en miljö/etikmärkning, men som tidigare nämnt är det fondbolagen själva som beslutar vad som klassas som etiskt (Fair Trade Center 2010). Kritiken mot de etiska fonderna anser vi ha stor inverkan på processen bakom sammansättningen av SRI-fonder, då vi som tidigare nämnt att SRI-fonder har sitt ursprung från etiska fonder.

Joakim Sandberg har i flera rapporter och artiklar lyft fram just den kritik som riktar sig mot avgränsningar och definitioner av etik. Sandberg säger bland annat att ”*det är omöjligt att undvika alla oetiska företag, eftersom ekonomi är så sammankopplad idag*” (Råd & Rön 2010 s14). Med detta menas att företag kan vara indirekt inblandade i oetiska investeringar bland annat genom lån hos banker som kan vara aktiva i en kontroversiell bransch. Avgränsningen för vad som anses etisk, hållbart eller ansvarsfullt är i första hand svår att göra men även om det görs på ett korrekt sätt krävs det att en ytterligare gräns klargör för sparare vart man anser att ett företags kedja slutar. I Råd & Rön (2010) säger Niklas Lundberg, vd på Indecap ”*De flesta företag i dag är stora och har så många olika verksamheter. Om ett företag har 50-100 dotterbolag är det säkert något av dem som inte är helt etiskt. Jag tror att man kan hitta oetiska företag även bland de fonder som kallar sig etiska. Det är mer ett spel för gallerierna*” (Råd & Rön 2010 s14). Även här riktas kritik mot den klassiska screeningen som görs, är det verkligen vapen, tobak, porr, alkohol och spel som är det viktigaste branscherna att undvika enligt det svenska folket frågar Sandberg, och fortsätter ”*jag kan tänka mig att vi i Sverige skulle tycka det är värre med miljöförstöring än med till exempel alkohol*”(Råd & Rön 2010 s14).

Cowton och Sandberg (2012) har i sin rapport *Social responsible investments* gått djupare i frågan etik och dess påverkan på sammansättningen av SRI-portföljer. I rapporten diskuteras olika sätt som fondförvaltare kan tänkas använda för att kombinera olika strategier för att sätta samman sin portfölj och deras effekt på portföljens struktur. Enligt Cowton och Sandberg (2012) är den första strategin att kombinera den negativa screeningen med den positiva screeningen. Det är ett sätt att först eliminera de branscher eller företag som strider mot de normer som investerare efterfrågar. Därefter kan fondbolagen även tillämpa positiv screening efter bl.a. finansiella mål. I detta fall anser författarna att den negativa screeningen blir dominerande och är den som främst påverkar portföljens struktur och prestation.

Tillvägagångssätt nummer två som beskrivs i rapporten är en till kombination av den negativa- och den positiva screeningen. I detta fall accepterar fondbolagen en trade-off mellan den finansiella prestationen och det etiska aspekterna i portföljens struktur. Här talar författarna om en typ av ranking system, där man rankar det negativa aspekterna mot det positiva och resultatet visar om investeringen är möjlig. Även här krävs det att en negativ screening genomförs för att exkludera det företag eller branscher som inte är önskvärda, grundat på såväl etiska aspekter som finansiella (Cowton och Sandberg 2012).

Enligt författarna är den tredje strategin den som växer mest på marknaden, och kallar den för *best-in-class*. Även denna strategi utgår från den negativa screeningen men görs då på en branschnivå, efter att kontroversiella branscher pekats ut, rankar man företagen i branschen och försöker att ta fram det företag som är bäst inom den branschen baserat på finansiella och SRI-kriterier (Cowton och Sandberg 2012).

I rapporten läggs stor vikt vid att fondbolag försöker påverka företag till att prestera bättre utifrån etiska och finansiella aspekter, något som främst enligt Cowton och Sandberg (2012) görs genom ägarstyrning. Den strategin kan utövas vid såväl negativ som positiv screening, och resultatet blir bäst om det görs i samband med strategi två eller tre. Det finns enligt författarna två sätt som ägarstyrning kan fungera; det första är att som ägare ställa krav på företaget att arbeta på ett visst sätt. Det andra sättet är att om man slutar att investera i företaget om försöken att förändra företagets arbete inte fungerar. På detta sätt tvingas företaget att agera i det långa loppet, då det tillslut inte finns några som vill investera i dem (Cowton och Sandberg (2012)).

Martin Ohlström (2008) har i sin kandidatuppsats undersökt om det är möjligt att standardisera begreppet etik på fondmarknaden. Flera intervjuer gjordes där det konstaterades att detta skulle kunna vara möjligt. Dock skulle det också e kunna innebära att utbudet av etiska fonder minskar, då flera fonder som idag klassas som etiska skulle bli ”oetiska”.

5.6 Sammanfattning av teori

Begreppet hållbarhet utgår ifrån tre pelare; ekologiskt, socialt och ekonomiskt. Det är även från dessa faktorer SRI-fonder utgår ifrån när det ska definieras vad som karakteriserar dem. Det finns en lång historia av denna typ av investeringar men inom fondmarknaden har begreppet vuxit fram ur de etiska värderingar som präglade marknaden under tidigt 1900-tal. På senare tid har fondmarknaden

utvecklats till att integrera SRI- och ESG-faktorer som kommit att påverka utbudet av fonder där mer än finansiella aspekter är integrerade.

Utvecklingen av utbudet av denna typ av fonder har vuxit kraftig de senaste åren, men metoderna bakom sammansättningen av fonderna skiljer sig åt. Fem av dessa metoder är; negativ screening, positiv screening, temafonder, integrerade miljöaspekter och helt hållbara fonder. Hur dessa metoder kombineras kan komma att påverka fondernas möjlighet till finansiell prestation. Inom den negativa screeningen kan det tillämpas olika typer av toleransnivåer; total uteslutning eller en fem procents gräns av omsättningen. Negativ screening kan begränsa möjligheterna att diversifiera portföljen, något som kan påverka den finansiella prestationen. Forskning har dock visat att denna metod kan resultera i att fonden presterar på en högre nivå.

Det finns marknadsföringslagstiftning gällande SRI-fonder, problematiken kvarstår dock mellan vad som anses vara hållbart/etiskt, ett beslut som lämnas ut helt till fondbolagen. Detta har lett till att den här typen av fonder har kritiserats, både av forskare och i media. Kritiken framhäver det faktum att investerarna inte får en rättvisande bild av vart deras pengar placeras, vilket återigen grundas i den komplexa situationen när fler än det finansiella aspekterna beaktas.

Framtagandet av den teoretiska referensramen har visat hur de fem metoder som studien skall undersöka kan användas och vilken kritik som riktas mot dem. Det teoretiska materialet har även hjälpt till med att försöka klargöra vad som definierar en hållbar investering och vilka verktyg som finns för att hjälpa investerare med detta. Marknadsföringslagstiftningen för etiska fonder har skapat ett ramverk för vad SRI-fonder skall innehålla och hur de får marknadsföras.

Detta har tillsammans lett till den frågemall som använts under intervjuprocessen. Det har klargjorts hur metoder och verktyg ska användas i teorin i arbetet med hållbara investeringar, men hur detta tillämpas i praktiken är fortfarande inte besvarat.

6. Resultat av empiriska studier

I detta kapitel presenteras det material som samlats in under uppsatsens genomförande. Den information som samlades in under intervjuerna och fondbolagens hemsidor sammanställs i detta kapitel.

Fondbolagen har valt olika benämningar för sina SRI-fonder. Dessa benämningar presenteras i Tabell 3. Benämningarna används endast i marknadsföringssyfte och regleras av den etiska nämnden för fondmarknadsföring. Även inom fondbolagen finns det olika benämningar, SEB anser till exempel att alla deras fonder är ansvarsfulla, då de arbetar aktivt med ägardialoger för att skapa långsiktigt värde och med att integrera ESG faktorer i sina investeringar. Swedbank använder sig av benämningen hållbara fonder, men försöker att integrera SRI-kriterier i samtliga fonder genom utbildning av förvaltare. DNB använder sig både av benämningen hållbara och ansvarsfulla fonder, där de hållbara fonderna har mest integrerade SRI-faktorer. Nordea gör ingen skillnad på konventionella och SRI-fonder utan integrerar sina ESG-faktorer på olika nivåer. De har dock några fonder där ESG-kraven är extra höga som går under namnet Stars-fonder.

Benämning	Fondbolag
Etiska	SEB, Öhman
Hållbara	Swedbank, DNB
Ansvarsfulla	SEB, DNB
”Stars”	Nordea

Tabell 3: Fondbolagens benämning av SRI-fonder (Intervjuer med fondbolag)

Det finns ett par generellt använda metoder för urvalsprocessen av bolag för fonder inom hållbarhetsområdet. Dessa metoder har sedan anpassats och inriktats på sätt olika hos fondbolagen som intervjuats. I Tabell 4 presenteras vilka av de fem metoderna som de intervjuade fondbolagen använder sig av.

Fondbolag	Negativ screening	Positiv screening	Temafonder	Fonder med integrerade miljöaspekter	Helt hållbara fonder
SEB	Ja	Ja (en fond)	Ja	Nej	Nej
Swedbank Robur	Ja	Ja	Nej	Nej	Nej
Nordea	Ja	Ja (en fond)	Ja	Nej	Nej
DNB	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej
Öhman	Ja	Ja	Ja	Nej	Nej

Tabell 4: Använda metoder för sammansättning av SRI-fond (Intervjuer med fondbolag)

6.1 Negativ screening

Användningen av negativ screening har av alla intervjuobjekt delats upp i två delar; normbaserad screening och produktbaserad screening. Normbaserad screening innebär att fondbolagen avstår från att investera i bolag som bryter mot internationella normer och produktbaserad screening avstår från företag som är involverade med kontroversiella produkter.

Undersökningen visar att den normbaserade screeningen baseras på normer gällande mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och miljöskyddsskyldigheter. Intervjuerna har visat att denna typ av

screening är ofta en tjänst som köps in från externa analytiker. Ett företag som erbjuder denna tjänst är Ethix SRI advisors, som regelbundet uppdaterar listor och samlar in data gällande företag de har screenat. I intervjun med Ethix förklarades att den normbaserade screeningen är deras mest efterfrågade tjänst. Vanligtvis utgår denna typ av screening från UN Global Compacts principer, som inkluderar de områden som ovan nämnts (mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och miljöskydds rättigheter).

Den negativa screeningen av kontroversiella produkter som vanligtvis exkluderas från fondernas portföljer presenteras i Tabell 5. Ett vanligt arbets sätt att tillämpa den negativa screeningen är genom så kallade toleransnivåer. Att tillämpa en nolltolerans anses vara svårt då det finns delade åsikter gällande beräkning av innehav hos dotterbolag, leverantörer och andra iblandade parter. Därför är en fem procentgräns den vanliga toleransnivån, vilket innebär att det inte får investeras i bolag vars omsättning består av mer än fem procent från dessa branscher. Dock finns det vissa faktorer som kan leda till exkludering från fondernas portföljer, de vanligaste faktorerna presenteras i Tabell 5.

Respondenterna har visat att bolag vars verksamhet är involverade med någon typ av kärnvapen, klustervapen, landminor, och kommersiell vapenhandel exkluderas helt vid urvalsprocessen för fonder. Vad det sedan gäller bolag som är involverade med spelverksamhet, pornografi, tobak och alkohol tillämpas oftast en fem procent toleransnivå. Dessa gäller dock oftast endast för fondbolagens uttalade hållbara/etiska/ansvarsfulla fonder. Undantaget för detta är DNB, som har valt att ställa hårdare krav när det kommer till pornografisk verksamhet, spelverksamhet och tobak, där de har en noll tolerans-policy för samtliga SRI-fonder i deras utbud.

Fondbolag	Spelverksamhet		Pornografi		Kärnvapen		Klustervapen		Landminor		Tobak		Alkohol		Vapen och krigsmaterial	
	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %	0 %	5 %
SEB		Ja		Ja	Ja		Ja		Ja			Ja		Ja		Ja
Swedbank Robur		Ja		Ja	Ja		Ja		Ja			Ja		Ja		Ja
Nordea		Ja		Ja	Ja		Ja		Ja			Ja		Ja		Ja
DNB	Ja		Ja		Ja		Ja		Ja		Ja		Ja		Ja	Ja
Öhman				Ja								Ja		Ja		Ja

Tabell 5: Faktorer och toleransnivåer för fondbolagens negativa screening. Orange färg: tillämpning på SRI-fonder. Svart färg: tillämpning på samtliga fonder (Information från respektive fondbolags fondfaktablad)

Samtliga företag anser att de vill i största mån undvika negativ screening, och säger att de i första hand vill använda sig av positiv screening. Detta för att inte begränsa sin möjlighet av investeringsmöjligheter i fondportföljerna. Samtliga förvaltare anser dock att en viss negativ screening är nödvändigt för att undvika kritiska branscher och därigenom att bryta mot de SRI-kriterier som ställs av sina kunder. Fondbolagen har olika tillvägagångssätt för detta arbete, men den negativa screeningen baseras hos alla de intervjuade bolagen i grunden på samma kritiska branscher; tobak, alkohol, spelverksamhet, pornografi, vapen och kärnvapen.

6.2 Positiv screening

Användningen av positiv screening i urvalsprocessen för hållbara fonder görs inte i samma utsträckning som negativ screening, men flera intervjuobjekt berättar om hur denna metod bör växa i framtiden. Anledningen för detta är den begränsning som den negativa screeningen bär med sig, det vill säga att man stänger dörrar istället för att öppna dem.

Genom att istället använda sig för positiv screening kan man t.ex. investera i de som presterar bäst i sin bransch utefter de faktorerna som screeningen omfattar. Det resultat undersökningen har gett oss, är att trots en lägre användningsgrad av positiv screening jämfört med den negativa, är det en välanvänd metod vid urvalet av företag för en fondportfölj. Fyra av fem intervjuobjekt har minst en fond där de analyserar innehaven med positiv screening. DNB är det enda fondbolaget som inte använder sig av positiv screening.

6.3 Temafonder

Samtliga fondbolag förutom Swedbank erbjuder en temafond, men endast DNB har mer än en sådan i utbudet. Tolkningen av begreppet temafond skiljer sig dock mellan fondbolagen, där det kan vara allt ifrån en fond som endast investera inom en viss bransch, till en fond som har möjlighet att tjäna på ökande medvetenhet inom den globala klimatfrågan.

Nordea har en klimatfond som går under beteckningen ”temafond” som går efter den senast nämnda tolkningen av temafond. Sasja Beslik på Nordea uttalar sig i en intervju med Svenska Dagbladet gällande deras klimatfond: *”Det är en temafond som placerar i aktier som kan förväntas tjäna på ett större fokus på klimatfrågan. Fonden omfattas inte heller av våra interna riktlinjer för SRI”* (Svenska dagbladet 2010 2005-08-18).

SEB har även de en fond som går under beteckningen temafond. Den heter Schröders Global Climate Change Equity. Denna fond investerar enligt policyn att företagen skall ha fördel av att försöka begränsa eller anpassa påverkan på den globala klimatförändringen. Detta genom att fonden investerar i företag inom branscher som förnyelsebar energi och miljövänlig teknik. Även DNB har liknande temafonder i sitt sortiment. DNB Renewable Energy och DNB ECO Absolute Return som liknande SEBs temafonder endast investerar i branscher förknippade med grön innovation.

Öhman erbjuder också en temafond i dagsläget. Denna fond investerar endast i företag med en hög miljörating, och endast inom miljöteknik och förnyelsebar energi. Denna fond är även Öhmans enda fond där positiv screening används som metod för urvalsprocessen. Det är alltså ett exempel på en kombination av metoder för sammansättningen av en SRI-fond, men den benämns av Öhman som en temafond trots att även positiv screening tillämpas i urvalet av bolag i fonden.

Swedbank har numera ingen temafond i sitt SRI-sortiment, då de för ett par år sedan valde att lägga ner sin temafond. Swedbanks temafond startades runt år 2000 och investerade då endast i miljöteknikföretag, men då utvecklingen för dessa företag sjönk efter finanskrisen 2008 valde Swedbank att lägga ner fonden.

6.4 Fonder med integrerade miljöaspekter och helt hållbara fonder

Denna metod ansågs vara svårtolkad av flera av intervjuobjekten och inget av intervjuobjekten ansåg att det är en metod som de använder sig av. Daniel Paska förklarade under intervjun att på Swedbank

Robur är det är upp till förvaltaren var de vill investera i fonden, baserat på den information analytikerna tagit fram. Detta innebär att det inte finns något krav hos Swedbank Robur på att integrera miljöaspekter i någon av deras fonder, utan det är helt upp till fondförvaltaren om denna vill göra det.

Under intervjun med Katarina Hammar på Nordea svarade hon nej på frågan om de har någon fond med integrerade miljöaspekter. Senare under intervjun nämner Katarina dock att Nordea integrerar ESG-aspekter i olika nivåer på samtliga av deras fonder men där deras ”Stars”-fond har betydligt högre krav.

Detsamma gäller för ”Helt hållbara fonder”, där begreppet anses vara svårtolkat och svårt att översätta till praktisk fondförvaltning. I och med detta är det inget av fondbolagen som erbjuder denna typ av fond.

6.5 Ägarstyrning

En viktig metod för att påverka de bolag som fondbolagen har innehav i är ägarstyrning. Vår undersökning visar att samtliga intervjuade fondbolag använder denna typ av metod för att påverka de bolag där de äger andelar.

Både Christina Strand-Wadsjö på SEB och Katarina Hammar på Nordea understryker vikten av att engagera sig i företagen de äger aktier i, och aktivt föra dialoger om miljörelaterade, sociala och bolagstyrningsrelaterade aspekter med företagen. SEB tror att det kan förbättra värdet av tillgångarna, vilket gynnar både fondbolaget och deras kunder. Christina Strand-Wadsjö beskriver historien bakom ägarstyrning *”Den svenska koden för bolagsstyrning introducerades 2008, och har sedan dess blivit ett etablerat arbetssätt. I dag är det praxis i Sverige att de största ägarna nominerar börsbolagens styrelseledamöter, medan det i exempelvis USA är styrelseledamöterna själva som bestämmer vilka personer som ska föreslås till styrelsen. Vanligtvis är det de tre eller fyra största ägarna som bildar respektive bolags valberedning, som i sin tur bland annat nominerar ledamöter till bolagens styrelser och lämnar förslag på ersättningen till dessa”*.

Ägarstyrning utövas genom ägardialoger och röstning på bolagsstämmor hos de bolag där fondbolaget har ett stort innehav samt genom deltagande på valberedningar. Dialoger förs främst när bolagen är föremål för aktuella händelser, eller är involverade i aktiviteter som bryter mot internationella konventioner. Detta sker på samtliga fonder och då inte endast på SRI-fonderna. Christina Strand-Wadsjö på SEB beskriver att i deras ägarstyrningsarbete är det framförallt fokus på ersättningsprogram och mångfald i styrelsearbetet. Något som Reinhilde Weidacher på Ethix betonade under intervjun är att fondbolag som arbetar med ESG- eller PRI-kriterier ofta utövar en mer omfattande ägarstyrning, än de som inte signerat PRI.

6.6 Fondbolagens arbete med PRI och ESG-faktorer

Samtliga intervjuade fondbolag har skrivit under PRI och har implementerat principerna i deras dagliga arbete. Ett återkommande arbetssätt för att tillämpa PRI är det aktiva ägarskapet. Att fondbolagen möter med intressenter och de företag som bryter mot internationella normer är oftast det första steg som tas innan dessa bolag exkluderas helt ur fondbolagens portföljer. Tabell 6 visar

antalet möten som varje fondbolag har deltagit på, både på eget initiativ och via arbetsgrupper från PRI:s Clearing House Steering Committee. Arbetsgrupperna verkar för att samla fondbolagens röster och därmed få en större slagkraft i frågor gällande ESG-faktorer och därmed påverka bolag till ett bättre hållbarhetsarbete. De arbetsgrupper fondbolagen sitter med i är även sammanställt i tabellen, samt hur många företag som exkluderades under det år fondbolaget senaste rapporterade detta.

	Swedbank	SEB	DNB	Nordea	Öhman
Enskilda möten	79	31	32	50	0
Möten via arbetsgrupper	189	196	392	-	0
Arbetsgrupper inom PRI	1 Palmolja	2 Anti-korruption Fracking	2 Palmolja Fracking	5 Oil sands Water risk Fracking Sustainable fisheries Global compact	0
Exkluderade företag	20	25	60	26	110

Tabell 6: Ägarstyrningsaktiviteter utförda av fondbolag (Information sammanställd fondbolagens hemsidor)

SEB har inkluderat ESG-faktorer i investeringsanalysen och beslutsprocessen av deras aktivt förvaldade SRI-fonder. I dagsläget arbetar man för att inkludera detta arbete i aktie och statsobligationer. SEB arbetar aktivt för att öka transparensen hos företagen. Christina Strand-Wadsjö på SEB är övertygad om att företag som arbetar aktivt med att integrera hållbarhetsaspekter har en bättre kontroll över sin verksamhet och kan dessutom ta tillvara på affärsmöjligheter vilket stärker företagets varumärke. SEB är även med i UNPRI:s Clearing House Steering Committee-arbetsgrupp, där de aktivt arbetar med anti-korruptionsgruppen och Frackinggruppen. Som Tabell 6 ovan visar arbetar SEB med att försöka påverka företag att arbeta på ett proaktivt sätt med ESG faktorer.

Swedbank arbetar med att implementera ESG-faktorer genom möten med sina förvaltare, även de som inte förvaltar deras hållbara fonder. De är aktiva ägare och närvarar även på bolagsstämmor och valberedningar för att kunna påverka de företag de är större andelsägare inom. Swedbank har omvandlat principerna till något som beskrivs av Daniel Paska som en trappa, där även de konventionella fonderna inkluderas, men till en lägre utsträckning än de fonder som benämns som ”Ethica” som är ”*högst upp på trappan*”. Utöver deltagande i Clearing House Steering Committees arbetsgrupper fokuserar Swedbank på att förbättra företags arbete med barns rättigheter, energi- och kemikalieanvändning och olja- och gas produktion.

Nordea arbetar i stor utsträckning med ESG-faktorer i sina investeringsanalyser. De lägger stor vikt vid transparens hos bolagen de investerar i. Inom Clearing House Steering Committee är Nordea aktiva i Fracking, hållbart fiske, rent vatten, sandolja och Global compact.

DNB har en ”incident-based engagement” som tillämpas när de tror att något bolag bryter mot någon norm. Då agerar DNB genom ägarstyrning dvs. deras ”incident-based engagement” för att förhoppningsvis inte behöva exkludera företaget. Inom Clearing House är DNB aktiva inom

palmolja och Fracking. DNB är det fondbolag som både träffar och exkluderar flest bolag från deras portföljer, utifrån SRI-kriterier.

Fondbolaget Öhman skiljer sig från de ovannämnda. Det förklaras av Björn Nylund på Öhman fonder genom att de endast förvaltar indexfonder och därför endast arbetar med passiv förvaltning. På grund av detta utövar Öhman ingen ägarstyrning.

6.7 Fondbolagens arbete med konventionella fonder

Oavsett konventionell fond eller SRI-fond krävs det en viss negativ screening av fonderna innan de läggs till i portföljen. Denna screening krävs för att undvika bolag vars verksamhet innebär att investeringen är för riskfylld. Vad det gäller konventionella fonder görs denna screening på rent finansiella kriterier, där det utesluts företag vars potentiella avkastning inte motsvarar dess risknivå.

Tabell 5 visar vilka fondbolag som tillämpar negativ screening på deras konventionella fonder utifrån SRI-kriterier. Som tabellen visar gör bolagen denna screening i olika utsträckningar och efter olika kriterier. Detta är något som bestäms utifrån fondbolagens interna policydokument, där alla bolagets investeringsbeslut inkluderas – inte bara fondutbudet. Detta innebär att alla fondbolagens verksamheter måste investera enligt den policyn som skrivits, inte endast SRI-fonderna.

Denna typ av investeringsprocess kan liknas vid det trappsystem som Daniel Paska på Swedbank Robur talat om, där de konventionella fonderna är längst ner på trappan, och således den typen av investeringar som har minst begränsningar.

6.8 Ethix- SRI advisors

Ethix är ett företag som agerar som rådgivare inom etik, hållbarhet och ansvarsfullt agerande. Ethix säljer tjänster inom portföljgranskning och bolagsanalys, dessa tjänster kan delas upp enligt följande:

- Screeningtjänster

Ethix erbjuder flera olika typer av screeningtjänster. Vanligast är produkt- och normbaserad screening.

- Strategisk rådgivning

Här tillhandahåller Ethix rådgivning i olika former t.ex. miljöstrategi, strategiska planer och profilering men också inom intern- och extern exponering mot media och allmänheten.

- Engagemanttjänster

Ethix agerar som en stöttande roll till företag som arbetar med ägarstyrning. De kan också arbeta med något som kallas ”pool engagement”, där agerar Ethix som en neutral part genom att samla sina kunder och få dem att arbeta tillsammans med att föra en gemensam talan mot bolag.

Ethix är inte den enda aktören inom SRI-rådgivning, men är en av de största på den nordiska marknaden. Flera fondbörvaltare anlitar Ethix och använder deras tjänster specifikt för deras etisk-, ansvarsfulla- och hållbara fonder. Med intervjuerna som underlag kan vi konstatera att det flesta företag på den svenska marknaden som erbjuder SRI-fonder använder sig av någon typ av rådgivare likt Ethix (samtliga av de intervjuade förvaltarna använder Ethix i dagsläget). De vanligaste

tjänsterna som Ethix tillhandahåller enligt Reinhilde Weidacher är norm- och produktbaserad screening, dock konstaterar hon att hur förvaltaren sedan använder informationen kan variera. Det vi kan konstatera är att förvaltarna använder informationen på olika sätt men att det oftast är en typ av grundsten för det flesta förvaltarna som arbetar med någon typ av SRI-fond.

Som ovan nämnt använder samtliga fondbolagen i studien sig av Ethixs tjänster, vissa använder flera rådgivare för att få fler perspektiv inom området. Att granska bolag efter de kriterier som fondbolagen efterfrågar är en viktig del av underlaget för sammansättandet av SRI-fonder. Att göra den typen av analyser tar väldigt mycket tid och det kräver samtidigt stor insikt och kunskap inom området för att göra korrekta analyser, något Ethix erbjuder.

6.9 Sammanfattning av empiri

Fondbolagens SRI-fonder går under flera olika benämningar, men det verkar inte finnas någon frekvent benämning på marknaden. Varje fondbolag har gjort en egen tolkning av vad man ska kalla de fonder som ställer högre krav på SRI-kriterier. De val av benämning som fondbolagen gjort baseras på egna preferenser av vilken benämning som är lättförståelig, men har som intervjuerna visat kommit fram till olika beslut om vilken benämning som passar bäst för deras fonder.

Av de fem metoder som utreds är negativ screening den absolut mest använda metoden bland fondbolagen. Denna görs i olika utsträckningar, men den vanligaste uppdelningen är efter produkter och internationella normer. Flera av fondbolagen konstaterar att positiv screening alltid är att föredra, då det inte lägger några begränsningar på urvalet av företag, men de tvingas ändå utföra en viss negativ screening eftersom kunder efterfrågar det. De övriga metoderna som undersökts är inte alls använda i samma mån och det upplevs i många fall som att detta beror på svårigheter att tolka dessa.

PRI verkar ha blivit en självklarhet att implementera hos fondbolag, och de allra flesta är engagerade i en eller flera av de arbetsgrupper som PRI har startat upp. Dessa arbetsgrupper är även ett av verktygen som används av fondbolagen för att utföra ägarstyrning. Ägarstyrningen är likt positiv screening ett arbetssätt som vanligtvis används innan ett beslut om exkludering (negativ screening) tas. Andelsägarna försöker att föra en dialog med företagen man investerat i för att slippa exkludera dem.

7. Analys

Inom detta kapitel kommer det empiriska materialet analyseras med hjälp av den teori som tidigare presenterats. Den diskussion som presenteras skall kunna besvara frågeställningarna enligt syftet för uppsatsen.

En problematik som genomsyrat hela arbetet med denna uppsats är antagandet om den rationella investeraren, som är ute efter maximal avkastning i förhållande till risknivån och hur detta antagande relaterar till integreringen av etiska värderingar. Detta problem kan delas upp i två delar, där ena sidan är fondbolagen och andra sidan investerare. Fondbolagen tvingas på grund av etiska värderingar utesluta företag som potentiellt skulle kunna öka avkastningen, men måste samtidigt möta investerarens efterfrågan av SRI-fonder. Som beskrivits i empirin finns det olika metoder för sammansättning av SRI-fonderna för att motsvara denna efterfrågan. Metoderna används på olika sätt och i olika utsträckning hos fondbolagen. Sandberg & Cowton (2012) förklarar det här problemet med att fondbolagen tvingas offra vissa finansiellt överlägsna alternativ på grund av investerarnas värderingar. Problematiken för investerarna uppstår när fondbolagen gör egna tolkningar av begrepp som etik, hållbarhet och ansvarsfullt, som inte nödvändigtvis stämmer överens med investerarnas värderingar.

Ett område där undersökningen inte kunde påvisa en allmän praxis inom SRI-fondernas marknad är valet av benämning av dessa fonder. Under intervjuerna framgick det att fondbolagen har gjort sina egna tolkningar av begreppen etisk, hållbar och ansvarsfull och därefter namngett sina fonder efter dessa tolkningar. Det råder också olikheter mellan fondbolagen över hur integrerade dessa aspekter är i resterande delar av verksamheten. Det enda som begränsar möjligheten att namnge fonder är marknadsföringslagstiftningen för etiska fonder. Det enda i lagstiftningen som är av kvantitativ form är femprocentsregeln som reglerar hur mycket av kontroversiella branscher fonden får omsätta vid användning av negativ screening, resterande punkter i denna lagstiftning är enligt oss allt för öppna för tolkning och ställer milda krav på fondbolagens skyldigheter gällande denna typ av fonder. Vi tror att detta är en bidragande faktor till den otydlighet för fondbolagen och investerarna om vad fonderna får investera i. En tydligare lagstiftning skulle enligt oss kunna hjälpa till att minska denna förvirring på marknaden och möjligtvis kunna ena fondbolagen i definitioner av fonder med dessa värderingar, vilket skulle leda till en fondmarknad med tydliga riktlinjer för både fondbolag och investerare. Ett potentiellt utfall som även beskrivs av Ohlström (2008) är att effekten av en strängare lagstiftning skulle möjligtvis även kunna vara att det totala utbudet av SRI-fonder minskar och i extrema fall att fondbolag drar sig ur helt från denna marknad, detta för att hårdare krav ställs på fondbolagen. Detta tror vi är nödvändigt då detta kan göra att oseriösa bolag försvinner och marknaden blir mer transparent mot investerare.

Den metod som empirin visat används mest är negativ screening. Denna metod används främst för SRI-fonder, men tillämpas ofta i någon utsträckning även på fondbolagens konventionella fonder. Skillnaden i hur denna metod används mellan SRI-fonder och konventionella fonder är huvudsakligen i de faktorer som screeningen utgår ifrån. I alla konventionella fonder görs en typ av negativ screening baserad på finansiella faktorer. Alla företag väljer dock inte att kalla denna typ av urval för negativ screening, men i grund och botten är det exkludering baserat på finansiella faktorer som görs. Vissa företag har även inkluderat SRI-kriterier för deras konventionella fonder, vilket ofta görs genom företagspolicys som då ska genomsyra fondbolagens hela verksamhet. Den största

skillnaden som görs inom den negativa screeningen mellan konventionella fonder och SRI-fonder är att fondbolagen baserar sin negativa screening på fler faktorer för deras SRI-fonder. Negativ screening används utöver de kriterier som den baseras på till olika toleransnivåer, enligt marknadsföringslagstiftningen får fonder med SRI-tema inte investera i företag där maximalt fem procent av omsättningen kommer från faktorer som fondbolagen uppger sig utesluta. Det finns flera kritiker av negativ screening och en stor svensk kritiker av det här är Joakim Sandberg. Sandberg menar delvis att den fem procentsregel som berör alla fondbolag enligt marknadsföringslagstiftningen för etiska fonder kan skapa förvirring för investerarna, framför allt för småspararna. För att klargöra fem procentsregeln, som beskrivs kortfattat i den teoretiska referensramen, innebär det att fondbolag tillåts enligt marknadsföringslagstiftningen investera fem procent av omsättningen i branscher som anses bryta mot internationella normer trots att fonden uppges exkludera denna bransch (ENF 2009). Vi anser inte att fem procentsregeln är det egentliga problemet, då som Sandberg & Lundberg säger i en intervju med Råd & Rön (2010) är dagens ekonomi sammankopplad till så hög grad att nolltolerans inte är realistiskt. Problemet med femprocentsregeln är att småsparare kan få uppfattningen av att vissa branscher/företag är helt uteslutna från portföljerna de investerar i, men i verkligheten är det upp till fondbolagen att dra gränsen för exkludering. Det finns i dagsläget ingen entydighet när det kommer till om femprocentsregeln och nolltolerans ska appliceras på hela koncernen, dotterbolag, distributörer, producenter eller andra intressenter. Detta problem härstammar även i att begreppen hållbart, ansvarsfullt och etiskt tolkas olika utifrån personliga värderingar, vilket gör att det är svårt för fondbolag att ta hänsyn till allas preferenser och får därför göra en generalisering.

Under intervjuerna framkom åsikter om att exkludering av företag går emot teorin om traditionell vinstmaximering, då exkludering av företag kan begränsa möjligheten att diversifiera sin portfölj. Detta innebär att negativ screening inte är optimalt ur ett vinstmaximerande syfte. En metod som däremot inte begränsar portföljen är positiv screening. Problematiken ligger i att det dock är det svårt att använda denna metod enskilt och kräver därför ofta att det kompletteras med negativ screening. Detta då det är essentiellt att undvika företag med hög risk som inte motsvarar den potentiella avkastningen både för konventionella och SRI-fonder. Kritiken från media och Sandberg & Lundberg (Råd & Rön 2010) riktas för det mesta mot den negativa screeningen, men vår studie har gett oss uppfattningen att kritiken även går att rikta mot den positiva screeningen. Inom positiv screening är det vanligast att välja de företag som presterar bäst i kontroversiella branscher. Denna metod möjliggör att fondbolagen kan inkludera kontroversiella branscher med motiveringen att man endast investerar i de företag som agerar bäst utifrån valda kriterier. Vi anser att detta dock kan vilseleda investerare då de kan få uppfattningen om att kontroversiella branscher som strider mot investerarens preferenser är helt exkluderade då fonden benämns som en SRI-fond. Ur en fondförvaltares synpunkt ökar denna metod möjligheten att diversifiera portföljen, och därmed öka möjligheten att maximera den potentiella avkastningen. Utifrån SRI-perspektivet är denna metod även att föredra då fondförvaltarna aktivt tillämpar ägarstyrning för att påverka företagen i dessa kontroversiella branscher att arbeta proaktivt med SRI- och ESG-faktorer.

Under insamlingen av empirin har vi insett att en metod för att påverka alla typer av ägda bolag är ägarstyrning. Både de intervjuade fondbolagen och Cowton & Sandberg (2012) är överens om att aktivt arbete nära företagen är att föredra i många fall före exkludering, då de ger företagen en

möjlighet att undvika konflikter, som dålig publicitet, något som varken investerare eller företagen tjänar på. De intervjuade fondbolagen gör detta i olika utsträckning, men vad som skiljer konventionella fonder från SRI-fonder är ett närmre arbete med ägarstyrning. Vid arbete med ägarstyrning gällande SRI-fonder är det vanligare att fondbolagen träffar de företag de har större innehav genom möten där det diskuteras hur företagen kan utveckla sitt arbete med SRI- och ESG-faktorer. Detta är något som enligt oss verkar skilja sig från ägarstyrningsarbetet med konventionella fonder där det för det mesta innebär att närvara på bolagsstämmor och valberedningar. Något vi anser vara problematiskt vid detta arbete är, likt den negativa screeningen, är vart dras gränsen för arbetet med ägarstyrning? Genom att kontinuerligt föra diskussioner och träffa företag som bryter mot uppsatta kriterier kan fondbolagen argumentera för att fortsätta ha kvar innehaven hos dessa företag i sin portfölj. Detta är något som enligt oss kan öka förvirringen för investerare, om lagstiftningen gällande detta inte klargörs.

Som empirin visar används resterande metoder som undersökts inte i speciellt stor utsträckning. Några av de intervjuade fondbolagen har en temafond i sitt sortiment, men enligt vår uppfattning är detta mest i marknadsföringssyfte då utbudet av dessa fonder är mindre än fonder som tagits fram genom användning av de andra metoderna. I rapporten *Hållbara Investeringar* av Drakenberg (2012) framställs fonder med integrerade miljöaspekter som ”*framtiden*” och en metod som kommer växa kraftigt framöver. Denna metod tillsammans med helt hållbara fonder är dock något som empirin visat är väldigt svårtolkad, och är därför inte används i speciellt stor utsträckning. Även inom dessa metoder märker vi det återkommande problemet om avgränsning, detta gäller främst temafonder och helt hållbara fonder. Inom temafonder som till exempel endast investerar i förnyelsebar energi har vi stött på frågan om det är försvarbart att investera i energibolag som delvis utvecklar vindkraftverk? Vad gäller helt hållbara fonder är problematiken nästan snarlik den vi upplevde vid den negativa screeningen, finns det verkligen helt hållbara företag i som Sandberg (Råd & Rön 2010) beskriver dagens ekonomi?

Sammanfattningsvis har vi genom vårt arbete att koppla samman teori och empiri funnit återkommande problem mellan investerares och fondbolags definitioner av etiska och moraliska ståndpunkter. Det är utifrån detta vi anser att den mediala kritiken mot SRI-fonder grundas. Den rådande marknadsföringslagstiftningen gällande SRI-fonder lägger stort ansvar eller egentligen allt ansvar hos fondbolagen. Deras förmåga att komponera fonder som motsvarar investerarnas etiska och moraliska preferenser samtidigt som finansiella krav tillgodoses, är något som kräver hög kompetens och transparens från fondbolagen. Kravet på transparens är ytterligare en faktor som skapar kritik mot denna typ av fonder, då forskare som Sandberg & Cowton (2012) menar att transparensen inte är tillräcklig i vissa fall. Ansvaret ligger hos fondbolagen att komponera fonder enligt investerarnas preferenser, sedan är det upp till investeraren att söka upp informationen gällande varje enskild fond istället för att ”lita på” fondernas namn. Detta tror vi skulle kunna underlättas för både fondbolag och investerare om en något strängare och mer konkret marknadsföringslagstiftning skulle tas fram.

8. Slutsats

Hur skiljer sig SRI-fonder och konventionella fonder åt?

Den största skillnaden mellan konventionella fonder och SRI-fonder är att konventionella fonder på traditionellt sätt främst utgår ifrån finansiella aspekter medan SRI-fonder även inkluderar etiska och moraliska aspekter. Nästa punkt som skiljer dem åt är att det finns en marknadsföringslagstiftning för etiska fonder, där SRI-fonder inkluderas, som inte påverkar konventionella fonder. Detta innebär att SRI-fonder har ytterligare krav på transparens, information och toleransnivåer (fem procentsregeln). Vad gäller användandet av negativ screening som urvalsmetod appliceras det i viss mån både på konventionella- och SRI-fonder, det som skiljer dem åt är att kriterierna som screeningen baseras på är mer omfattande för SRI-fonder. Utöver den mer omfattande screeningen som görs för SRI-fonder har empirin visat att för sammansättningen av SRI-fonder används även positiv screening och temafonder. Dessa två metoder appliceras överhuvudtaget inte på konventionella fonder.

Enligt resultatet av empirin kombinerat med den teori som använts är ägarstyrning något som används både för konventionella och SRI-fonder. Det finns dock skillnader i hur ägarstyrningen genomförs mellan dessa typer av fonder. För konventionella fonder genomförs ägarstyrning oftast genom att närvara på bolagsstämmor och valberedningar. Detta är något som även görs på innehaven i SRI-fonder men ofta använder sig fondbolagen av en närmare kontakt med de bolag de har innehav i, för att i större utsträckning kunna påverka företagets vardagliga verksamhet. För att underlätta detta arbete och skapa mer slagkraft använder sig de flesta fondbolag av globala samlingsplattformar som PRI clearing house steering committee, men det finns även nationella plattformar med liknande syfte. Det finns även skillnader mellan de fondbolag som erbjuder SRI-fonder i hur man utöver denna utökade typ av ägarstyrning, och det är främst de bolag som arbetar med att integrera PRI- och ESG-faktorer som skiljer sig från de konventionella fonderna.

Vilka metoder används för sammansättningen av SRI-fonder?

I studien utgick vi ifrån fem metoder som kan användas vid sammansättningen av SRI-fonder. Av dessa metoder visade empirin att negativ screening är den klart mest använda metoden. Den negativa screeningen görs efter norm- eller produktbaserade kriterier. De produktbaserade kriterierna sätts efter en toleransnivå som kan vara mellan noll och fem procent. En överraskande upptäckt av studien var att förutom fem procentsregeln är det fondbolagen som helt själva får besluta hur den negativa screeningen skall genomföras. Vanligtvis använder fondbolagen sig inte endast av negativ screening, utan kombinerar detta med någon av de andra metoderna vi undersökt. Den produkt- och normbaserade screeningen är en tjänst som de intervjuade fondbolagen efterfrågar i stor utsträckning och köps därför in av en eller flera externa leverantörer.

Utöver den negativa screeningen är det endast temafonder som används som metod utan kombination av en eller flera andra. Fyra av de fem intervjuade fondbolagen har en temafond i sitt sortiment, men utgör endast en liten del av det totala utbudet.

En överraskande upptäckt av studien är att den positiva screening-metoden endast används i kombination med negativ screening hos de intervjuade fondbolagen. Kombinationen av negativ och positiv screening är den som, enligt vår empiri, används mest frekvent av fondbolagen. Likt

temafonder är det även här fyra av fem bolag har valt att tillämpa denna kombination, men utbudet utgör större andel av marknaden. Trots att den positiva screeningen inte används i lika stor utsträckning som den negativa screeningen, visar studien att de flesta fondbolag föredrar denna studie ur ett vinstmaximerande perspektiv då det inte behöver begränsa urvalet av bolag. Metoderna fonder med integrerade miljöaspekter och helt hållbara fonder användes överhuvudtaget inte av de fondbolag som studien omfattat.

Förslag till framtida studier

Det som framkommit under genomförandet av denna studie har vi som författare insett att inom vissa områden av marknaden för SRI-fonder finns det utrymme och behov av fortsatt forskning. Vår uppsats har lett till att vi har fått en uppfattning om hur fondbolag idag arbetar, och hur den styrs av dagens marknadsföringslagstiftning. SRI-fonder har fått utstå stor kritik av forskare och media, då det framställs som något som är öppet för tolkning och personliga preferenser. Detta innebär att vi har insett att det arbete som görs idag är bra, och Sverige är i framkant av denna typ av fonder, men enligt oss skulle det vara intressant att se hur en hårdare lagstiftning skulle påverka utbudet på marknaden.

Då denna studie endast har undersökt en liten del av marknaden, och några av de främsta fondbolagen som arbetar med SRI-fonder, skulle det vara intressant att se en komplett undersökning där hela marknads utbud undersöks. Detta för att se vilka metoder och benämningar som används, även hos de mindre aktiva fondbolagen. Denna studie tror vi hade underlättat arbetet både för fondförvaltarna och investerarna, då all den informationen är svår att samla.

En kritik som har berörts till viss del i denna studie, är den skillnad som uppstår i preferenser mellan investerare och fondbolag, och vad som anses vara etiskt, hållbart eller ansvarsfullt. Att reda ut denna skillnad och likheter mellan investerare och fondbolag anser vi vara av stor vikt, men även väldigt svårt att göra på grund av omfattning och svårighet att kvantifiera.

9. Referenslista

- Allt om spara. (2013a), *Fonder*. Hämtad 2014-03-20 från <http://www.alltomspara.se/fonder>
- Allt om spara. (2013b), *Etiska fonder*. Hämtad 2014-03-20 från <http://www.alltomspara.se/etiska-fonder>
- Barnett, M- L. & Salomon, R-M. (2006). *The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance*. Strategic Management Journal, Vol. 27, No. 11 1101-1122
- Berk, J.B. & DeMarzo, P.M. (2011). *Corporate finance*. 2. ed. Boston, Mass.: Prentice Hall
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus A. J. (2005), "*Investments, 6th edition*", McGraw-Hill
- Bradley, R. A. & Myers S. C. (2003) "*Corporate Finance-Capital Investments and Valuation*", McGraw-Hill
- Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Stockholm: Liber AB
- Cowton, C-J & Sandberg, J. (2012). *Socially Responsible Investment. Encyclopedia of Applied Ethics, 2nd ed.* Academic Press.
- Dagens Nyheter. (2005-08-18). *Etiska fonder lurar kunder*. Hämtad 2014-05-01 från <http://www.dn.se/ekonomi/etiska-fonder-lurar-kunder/>
- De Bondt, W. F. M. & Thaler, R. H. (1994). *Financial decision-making in markets and firms: a behavioral perspective*. Cambridge, Mass.:
- Denscombe, M. (2010). *Forskningshandboken för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Johanneshov: TPB
- Drakenberg, Å. (red.) (2012). *Ansvarsfulla investeringar: om fonder, etik och hållbarhet*. Stockholm: Brasel Publishing
- Eurosif. (2012). *European SRI Study*. Hämtad 2014-03-27 från <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012>
- ESG Managers Portfolios. (2014) *What is ESG?* Hämtad 2014-03-20 från https://www.esgmanagers.com/Sustainable_Investing/What_is_ESG
- Etiska nämnden för fondmarkandsföring(ENF). (2009). *Vägledande uttalande*. Hämtad 2014-03-15 från <http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Juridik%20%20dokument/ENF/ENF%20Uttalande%20fonder%20m%20s%20C3%A4rskilda%20h%20C3%A4nsyn%205%20maj%202009%20f%C3%B6rtydligt%208%20sept%202009%20rent.pdf>
- Fair Trade Centre. (2010). *Stor skillnad mellan etiska fonder i det orangea kuvertet*. Hämtad 2014-05-02 från <http://www.fairtradecenter.se/stor-skillnad-mellan-etiska-fonder-i-det-orangea-kuvertet>

- Fondbolagens. (2014), *Fonder. Trygga din ekonomiska framtid*". Hämtad 2014-03-30 från http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Trycksaker%20och%20original/FI_Fonder2014.pdf.
- Fondtorget (2014), *Fondlista*. Hämtad 2014-03-15 från <http://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/fondtorget/fondlista/index.htm>
- Förenta Nationerna. (2012). *FN & hållbar utveckling, Rio+20*. Hämtad 2014-04-15 från <http://www.fn.se/fn-info/vad-gor-fn/utveckling-och-fattigdomsbekampning/hallbar-utveckling-/>
- Hallerbach .W, Ning .H, Soppe .A & Spronk .J (2004). *A framework for managing a portfolio of socially responsible investments*. European Journal of Operational Research, 153, 517–529.
- Hertz, Noreena. (2003). *The silent takeover: global capitalism and the death of democracy*. 1st HarperBusiness paperback ed. New York: HarperBusiness
- Hofmann, .E & Meier-Pesti, K. (2007). *The decision process for ethical investment* Journal of Financial Services Marketing, 12, 4 – 16.
- Holme, I-M & Solvang, B-K. (1997). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur
- Humphrey, J-E. & Lee, D. (2011). *Australian Socially Responsible Funds: Performance, Risk and Screening Intensity*. Journal of Business Ethics 102:519–535
- Kempf, A. & Osthoff, P. (2006). *The Effect of Socially Responsible Investing on Financial Performance*. Hämtad 2014-04-27 från http://community-wealth.org/_pdfs/articles-publications/sri/article-kempf-osthoff.pdf
- Körner, S. & Wahlgren, L. (1998). *Statistiska metoder*. Lund: Studentlitteratur
- Löfsten, H. (2002). *Investeringsprocessen: kalkyler, strategier och finansiering*. Lund: Studentlitteratur
- McCracken, G. D. (1988). *The long interview*. Newbury Park, Calif.: SAGE
- Michelson, G, Wailes, N, van der Laan, S & Frost, G. (2004). *Ethical Investment Processes and Outcomes*. Journal of Business Ethics 52: 1–10.
- Nilsson, J. (2010). *Consumer Decision Making in a Complex Environment: Examining the Decision Making Process of Socially Responsible Mutual Fund Investors*. Hämtad 2014-04-01 från <http://umu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:345495>.
- Ohlström, M. (2008). *Etiska fonder – en oetisk historia?*. Hämtad 2014-05-20 från <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1134/FULLTEXT01.pdf>.
- Privata affärer. (2010). *Svårt att jämföra etikfonder*. Hämtad 2014-03-25 från <http://www.privataaffarer.se/borsguiden/fonder/svart-att-jamfora-etikfonder-99457>

Råd&Rön. (2010). *Etiska fonder – inte alltid så oskyldiga*. Hämtad 2014-04-28 från http://www.radron.se/Upload/Pdf%20tidningen/2010-02-22_Etiska_fonder.pdf

Siegl, S. (2011). *Fondförvaltaransvaret - särskilt om etisk fondförvaltning*. Diss. Göteborg : Göteborgs universitet, 2011

Sjöström, E. (2011). *The Performance of Socially Responsible Investment-A review of scholarly studies published 2008-2010*. Stockholm School of Economics.

Slapikaite, I. & Tamosiuniene, R. (2013). *Socially responsible mutual funds- A profitable way of investing*.

Svenska Dagbladet. (2010). *Nordeas klimatfond köpte aktier i miljöbuse*. Hämtad 2014-04-20 från http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/sverige/nordeas-klimatfond-kopte-aktier-i-miljobuse_7030695.svd

Tsai, W. H., Chou, W. C., & Hsu, W. (2008). *The sustainability balanced scorecard as a framework for selecting socially responsible investment: an effective MCDM model*. Journal of the Operational Research Society, 60(10), 1396-1410.

UNPRI. (2014a). *About the PRI Initiative*. Hämtad 2014-03-28 från <http://www.unpri.org/about-pri/about-pri/>

UNPRI. (2014b). *The Six Principles*. Hämtad 2014-03-28 från <http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/>

Veckans affärer. (2013). *Etiska fonder på väg ut*. Hämtad 2014-06-06 från <http://www.va.se/va-hallbarhet/etiska-fonder-pa-vag-ut-439959>

Vigeo. (2012). *Green, Social and Ethical Funds in Europe 2012 Review*. Hämtad 2014-03-21 från http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/green_social_and_ethical_funds_in_europe_2012.pdf

Fondbolagens utbud av fonder

DNB Sverige. (2014). *Ansvarsfulla fonder*. Hämtad 2014-06-07 från <https://www.dnb.se/se/sv/fonder/ansvarsfulla-investeringar/utoekat-ansvar.html>

Fondmarknaden (2014). Sökning: *Öhman*. Hämtad 2014-06-07 från <http://www.fondmarknaden.se/Fonder/Sok.aspx?freeText=%C3%B6hman>

Nordea (2014). *Vårt fondutbud*. Hämtad 2014-06-07 från <http://www.nordea.se/privat/sparande/fonder+hos+nordea+avkastning+med+ansvar/v%C3%A5rt+fondutbud/1073262.html>

Skandinaviska Enskilda Banken (2014). *SEB:s fondlista*. Hämtad 2014-06-07 från <http://www.seb.se/pow/apps/kurslistafonder/kurslistafonder.aspx>

Swedbank Robur (2014). *Fondlista*. Hämtad 2014-06-07 från <http://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/fondtorget/fondlista/index.htm>

10. Appendix 1. Intervjufrågor

- Vad gör era fonder till hållbara/etiska/ansvarsfulla?
- Hur ni beskriver ni den här typen av fonder (t.ex. som en hållbar-, etisk-, ansvarsfull fond)?
 - Hur tolkar ni begreppet hållbar?
 - Hur tolkar ni begreppet etiskt?
 - Hur tolkat ni begreppet ansvarsfull?
- Är det någon skillnad på dessa enligt er?
- Vilka typer av hållbara fonder har ni?
- Hur marknadsför ni dessa fonder?
- Vad utmärker era hållbara fonder? Hur skiljer sig dessa från andra på marknaden?

Vi har läst flera studier som inte lyckats svara på hur avkastningen med hänsyn till risknivå skiljer sig för hållbara fonder med konventionella fonder. Baserat på er erfarenhet, ser ni några samband inom detta ämne?

Vad har ni för policy gällande er fondverksamhet? Investeringspolicy t.ex.

- Använder ni er av följande metoder? Hur? Varför?
 - Negativ screening
 - Positiv screening
 - Temafonder
 - Fonder med integrerade miljöaspekter
 - Helt hållbara fonder
- Har ni skrivit under PRI?
- Detta är FNs beskrivning av principerna för hållbara investeringar.
 - We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
 - We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
 - We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
 - We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
 - We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
 - We will each report our activities and progress toward implementing the Principles.
- Hur tolkar ni dessa principer?
- Hur tillämpar ni dessa principer i praktiken?
 - Har ni konkreta exempel?
- Hur skiljer sig urvalsprocessen för konventionella fonder?
 - Vilka metoder används här?
- Hur påverkas era hållbara fonder av aktuella händelser? Har till exempel konflikten mellan Ukraina och Ryssland påverkat detta någonting?