

Forstudie for

**Svanemerking av
aksjefond**

Forstudie for Svanemerking av aksjefond

Utført av Nordisk miljømerking på oppdrag av Nordisk ministerråd.
Oppdraget ble godkjent av Nordisk Miljømerkingsnemd i juni 2013 og utført fra januar til august 2014.

Redaksjon/Arbeidsgruppe:

Elisabeth Magnus, Nordisk ekspertkoordinator, Stiftelsen Miljømerking i Norge
Karin Bergbom, Kriteriechef, Miljömärkning Finland
Bjørn-Erik Lønn, Nordisk koordinator
Ragnar Unge, VD, Miljömärkning Sverige
Petri Väisänen, VD, Miljömärkning Finland

17. september 2014

www.nordic-ecolabel.org

Nordisk ministerråd, prosjektnr 05184-11

1	Sammendrag	3
2	Innledning	4
3	Hva er aksjefond	7
3.1	Myndighetskrav til aksjefond	8
3.2	Fond med bærekraftige investeringsprofiler	9
3.3	Hvem investerer i aksjefond?.....	10
4	Styrings- og rangeringssystemer for bærekraftige investeringer	10
4.1	Prinsipper og rapporteringssystemer for bedrifter.....	11
4.2	Prinsipper for ansvarlige investeringer	12
4.3	Bærekraftige ratinger av bedrifter	13
4.4	Bransjestandarder for bærekraft	15
4.5	Miljømerker type 1 for investeringer.....	16
4.6	Andre ordninger for bærekraftige investeringer	17
5	Miljørelevans, potensiale og styrbarhet	20
5.1	Relevans	20
5.2	Potensialet.....	22
5.3	Styrbarhet.....	22
6	Hvordan kan kriterier se ut?	25
6.1	Hvem kan få lisens	25
6.2	Mulige kriterier for svanemerkete aksjefond.....	25
6.3	Kriteriens påvirkning	28
6.4	Kriterieforslag, oppsummering	31
7	Markedsforholdene	33
7.1	Overordnet om miljø- og bærekraftige fond.....	33
7.2	Bransjeorganisasjoner for bærekraftig forvaltning	35
7.3	Private investorer/konsumenter.....	36
7.4	Markedets utvikling i de ulike landene i Norden.....	36
7.5	Resultater intervjuer med interessenter	37
7.6	Synergi- og bieffekter	39
8	Utfordringer for bærekraftige investeringer	40
9	Swot analyse	41
10	Oppsummering og konklusjoner	42
11	Referanser och terminologi	44
11.1	Förkortningar	44
11.2	Referanser	45
Bilag 1	The Austrian Ecolabel - Sustainable financial products..	48
Bilag 2	Kriterieskiss.....	50
Bilag 3	NBIM forventninger til selskaper om klimariskio	51
Bilag 4	Tidligere studie av aksjefond	52
Bilag 5	Frågor vid marknadskontakt.....	53

1 Sammendrag

Nordisk miljømerking fikk sommeren 2013 i oppdrag av Ämbetsmannakommittéen för Miljö i Nordisk ministerråd å legge fram en studie for mulig miljømerking av aksjefond. Det ble gjort en tilsvarende studie i 2000/2001, som ikke førte til kriterieutvikling. Men det har vært en sterk vekst av bærekraftige investeringer siden den gang, og det er for eksempel i dag etablert europeiske og nasjonale SIF organisasjoner (Sustainable Investment Forum) i de fleste nordiske landene. Det østerrikske miljømerke etablerte kriterier for bærekraftige finansprodukter i 2012, med lisensinnehavere i Østerrike, Luxemburg og Sveits, I tillegg har det franske Novethic lanserte merkeordningen Novethic Green fund i 2013 og LuxFlag fra Luxembourg introduserte LUXFLAG ESG-label i mai 2014.

Rapporten viser at det vil være mulig å stille tre hovedtyper av krav til forvaltningen av aksjefond som vil påvirke selskapene og dere aktiviteter miljømessig. Det er å:

- ekskludere foretak fra porteføljen
- inkludere ulike typer av foretak eller foretak som oppnår en viss bedømming
- påvirke foretak (eierskapspåvirkning)

I tillegg må det stilles krav til transparens og rapportering av arbeidet. Det gjelder både til investorene og til omverdenen om hvordan porteføljeforvalteren utøver arbeidet og til rapportering av resultatene av de etiske og miljømessige kravene. Det bør også stilles krav til fondsforvalterens opplæring, bruk av analysemodeller, styrings- og kontrollsystemer og til investeringsselskapets eget interne miljøarbeid. Rapporten beskriver ulike styrings og rangeringssystemer for bærekraftige investeringer, og flere av disse kan brukes som grunnlag for å stille gode krav.

Det er vist at det er relevans (R), potensiale (P) og styrbarhet (S) for å stille krav til forvaltning av aksjefond. Styrbarheten for en forndsforvalter er enklest og størst for krav til utelukkelse og inkludering av selskaper i porteføljen, mens den vil være liten til middels for en eierskapsdialog. Men da relevansen og potensiale for miljøforbedringer er meget stor ved en eierskapsdialog, vil den samlede RPS-en likevel bli stor for denne typen krav. Også intervjuer av sentrale aktører i bransjen viser at eierskapsdialog er viktig og at det på dette området de største miljøforbedringene kan oppnås.

En vurdering av markedsforholdene som er gjort viser at det er interesse for svanemerking av fond i Norden, og at flere aktører i bransjen vil bidra i en eventuell kriterieutvikling. Svanemerkete aksjefond vil først og fremst gi veiledning til private investorer, men det er også interesse hos investeringsselskapene for å få en uavhengig 3. parts sertifisering av arbeidet.

Tidspunktet for å lage nye kriterier ser ut til å være gunstig nå. Det er nylig etablert miljømerkingskriterier og andre merkeordninger i Sentral-Europa, oppmerksomheten i samfunnet er økene og konsumenters oppførsel endres i mer ansvarlig retninger. De største utfordringene vil være at det er vanskelig å måle miljøeffekter, og at arbeidet til en fondsforvalter er avhengig av tilgjengelig informasjon om selskapene det investeres i. Nordisk miljømerking har stor merkekompetanse og kompetanse til å stille gode miljømerkingskrav, men må hente inn spesialkompetanse i forhold til fondsforvaltning.

2 Innledning

Selskaper og bærekraft

Hvorfor er ikke selskaper mer bærekraftige? Forskere ved Ivey Business School i Canada stilte seg dette spørsmålet og spurte canadiske selskaper som er ledende innen bærekraft om grunnen for dette. I en artikkel som heter «The top ten reasons why businesses aren't more sustainable»¹ fra 2011, beskrives selskapenes begrunnelser for ikke å arbeide med bærekraft. Argumentene handler om at det ikke passer inn i business modellen og at det er vanskelig å måle, at det ikke finnes standarder og at det er vanskelig å kommunisere. Men forfatterne viser til forskning som sier at selskaper som investerer i bærekraft ikke gjør det dårligere økonomisk enn de som ikke gjør det, og at ansatte, kunder og investorer er mer fornøyd og mer engasjerte. De viser til en meta-studie fra 2003² som har sett på empiriske data over 30 år, og som konkluderer med at det er en positiv sammenheng mellom bedriftenes samfunnsansvar og deres økonomiske resultater. Men studien viser til at sammenhengen er lavere mellom miljøansvar og økonomi.

I følge rapporten «Do Sustainable Investments Add Value?» er svaret at bærekraftig forretningsdrift ser ut til å gi økte økonomiske verdier og at det er en fordel å være «first mover». Rapporten er fra 2012 og er et resultat av programmet «Sustainable Investment Research Platform (SIRP)» finansiert av MISTRA, som er en selvstendig forskningsstiftelse i Sverige.

Det er flere og flere stemmer i samfunnet som arbeider for mer bærekraftige bedrifter og det som ofte kalles den triple bunnlinjen. Det er et begrep som ble allment kjent i 1998 i boken «Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business»³. Begrepet den triple bunnlinjen viser til at det ikke kun er økonomisk suksess som bør måles, men også sosial og miljømessig suksess. World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)⁴ beskriver fortrinnene for selskaper som jobber med bærekraftig utvikling med at det gjør bedrifter mer konkurransedyktig og mer tilpasningsdyktige mot endringer utenfra. I tillegg er de mer attraktive for investorer og forsikringsselskaper, med redusert risiko for mislighold av regulatoriske og andre forpliktelser. WBCSD definerer virksomhetens bærekraft som en prosess der bedriftene administrerer den tredelte bunnlinjen - sine økonomiske, sosiale og miljømessige risikoer, plikter og muligheter. WBCSD presenterer 10 beskjeder til selskaper som vil arbeide med bærekraft:

¹ The top ten reasons why businesses aren't more sustainable, Ivey business Journal (2011)
<http://iveybusinessjournal.com/topics/social-responsibility/the-top-ten-reasons-why-businesses-arent-more-sustainable#.U2jmcLBWFzM> (Hentet: 1. august 2014)

² Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt and Sara L. Rynes, (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. Organizational Studies, 24(3): 403-441. http://community-wealth.org/_pdfs/articles-publications/sri/article-orlitzky-et-al.pdf (Hentet: 1. august 2014)

³ John Elkington (1998) Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple bottom line of 21st Century Business.
<http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple%20bottom%20line%20in%2021%20century.pdf> (Hentet: 24. mars 2014)

⁴ WBCSD er en global sammenslutning av direktører i 200 internasjonale selskaper, og som arbeider utelukkende med næringsliv og bærekraftig utvikling.

1. Business is good for sustainable development and sustainable development is good for business.
2. Business cannot succeed in societies that fail.
3. Poverty is a key enemy to stable societies
4. Access to markets for all supports sustainable development.
5. Good governance is needed to make business a part of the solution.
6. Business has to earn its licence to operate, innovate and grow.
7. Innovation and technology development are crucial to sustainable development.
8. Eco-efficiency – doing more with less - is at the core of the business case for sustainable development.
9. Ecosystems in balance – a prerequisite for business.
10. Cooperation beats confrontation.

Omvärlden och marknaden verkar vara helt överens om (miljö-)faran i det ”ansiktslösa kapitalet”, d.v.s. att kapital styrs till företag utan synliga ägare som inte har något annat samvete eller strategi än att kortsiktigt få avkastning på sin investering. Även den så kallade ”kvartalshysterin”, d.v.s. att företag och investerare endast drivs av avkastning på kvartalsvis horisont är bedömd som en fara för planetens fortlevnad. Om detta råder det inga tvivel eller motsatta uppfattningar om.

Motsatsen till detta är en långsiktig ägare som med sin investering vill driva företagen till en långsiktigt hållbar utveckling, ur alla dimensioner, för att kunna leverera god avkastning under lång tid och ett ökat värde av själva företaget. Så lika överens som omvärlden är om faran av det ansiktslösa kapitalet och kvartalshysterin, lika säker är man på den goda (hållbarhets-)effekten av tydliga, transparanta och långsiktiga ägare och investerare. Att ställa krav på ett sådant förhållande och på ett sådant uppförande ger givetvis en effekt, som kan vara mycket stor då man beaktar vilken typ av företag och storlek dessa fondförvaltare kan vara med att påverka; även en liten sak i sig, kan ge en stor global effekt.

Også de som investerer i selskaper er mer eller mindre opptatt av at bedriftene bidrar til en bærekraftig framtid, eller som minimum at de ikke hindrer en slik utvikling. Men det oppleves at det er mangel på gode metoder og standarder. Det vil si systemer som gjør investorene trygge på at pengene investeres i selskaper som vil gi reelle forbedringer for sosiale og miljømessige forhold. Det er viktig at slike systemer vil skille mellom de som gjør en forskjell for miljøet og de som kun ønsker å grønnvaske sine bedrifter.

Kan Svanen ha en rolle?

Ansvar for en bærekraftig utvikling, som i Brundtland rapporten fra 1987 defineres som «en utvikling som imøtekommer behovene til dagens generasjon uten å redusere mulighetene for kommende generasjoner til å dekke sine behov», er et felles ansvar for myndigheter, næringsliv og enkeltindivider. Svanens hovedrolle er å veilede forbrukere og innkjøpere til å ta miljøriktige valg. Ved å svanemerke produkter og tjenester bidrar ordningen til mer bærekraftig produksjon og forbruk gjennom trinnvise forbedringer.

Til nå har Svanen hatt kriterier for produksjon og tjenesteyting. Spørsmålet er om også Svanen kan ha en rolle som kan føre til at også investeringer i ulike selskaper bidrar til en bærekraftig utvikling. Forbrukere, næringsliv og myndigheter, som på

kort eller lang sikt har penger som ikke er bundet, kan investere i eiendommer, andeler i private bedrifter eller for eksempel kjøpe børsnoterte aksjer. For de som ikke er interessert i selv å handle på børs, kan sparing i aksjefond være en enklere ordning.

Denne forstudien vil se på hvilke muligheter svanemerking av aksjefond kan ha til å velge ut og påvirke selskaper som det investeres i.

Bakgrunnen for studien

Nordisk miljømerking fikk sommeren 2013 i oppdrag av Nordisk ministerråd å legge fram en studie for mulig miljømerking av aksjefond. Oppdraget ble gitt av Ämbetsmannakommittéen för Miljö med en bevilgning på 200.000 danske kroner.

Selv om en tilsvarende studie i 2000/2001 ikke førte til kriterieutvikling, var Nordisk miljømerking positiv til å vurdere dette på nytt. Sammendraget til konsulentrapporten fra NaturEconomihuset i 2000 er vist i bilag 4. I dag er det etablert europeiske og nasjonale SIF (Sustainable Investment Forum) organisasjoner med de fleste store aktørene i respektive land som medlemmer. Fra sluttkundene og enkelt sparere/investorer etterspørres det tredjeparts vurdering av miljø- og etiske investeringer. Det østerrikske miljømerke, Das Österreichische Umweltzeichen, har hatt en viss fremgang på det tyskspråklige markedet, med lisensinnehavere i Østerrike, Luxemburg og Sveits.

Målet med studien

Målet med forstudien er å undersøke om svanemerking av aksjefond eller andre finansinstrumenter, kan være et markedsmessig verktøy som veileder forbrukere til å velge fond hvor fondsforvaltningen positivt bidrar til at miljømessige og etiske forhold ved selskapenes drift forbedres. Aktuelle interessenter i Norden skal kontaktes, slik at interessen for aksjefond i finansmarkedet kan kartlegges. Arbeidet skal:

- Overgripende se på markedet for miljø- og etiske fond i Norden i dag
- Kartlegge organisasjoner og fora som kan gi støtte til en miljømerking
- Eksempplifisere hvordan kriterier på ulike måter kan identifisere gode fond
- Vurdere hvilken miljømessig relevans og potensiale en miljømerking av fond har, og hvilken styrbarhet Svanen kan ha med en merking innenfor bransjen.

Forstudien vil danne grunnlaget for rapportering tilbake til Nordisk ministerråd, og vil også være viktig som grunnlag for videre beslutninger innen Nordisk miljømerking.

Om denne studien

Prosjektet startet i januar 2014, og deltagerne i prosjektet har vært ansatte i Nordisk miljømerking, med Elisabeth Magnus, (Nordisk ekspertkoordinator, Norge), som prosjektleder. Andre deltagere har vært Ragnar Unge (VD, Miljömärkning, Sverige), Karin Bergbom (Kriteriechef, Miljömärkning Finland), Petri Väisänen (Leder, Miljömärkning Finland) og Bjørn-Erik Lønn (Nordisk koordinator)

Arbeidet har vært utført internt i Nordisk miljømerking, men intervjuer av en rekke aktører i Norden. Mye av informasjonen som er fremkommet i markedsundersøkelsen er integrert i resten av teksten.

3 Hva er aksjefond

Et aksjefond (dansk: investeringsforening, engelsk: mutual fund) er en type investeringsfond hvor en minimumsandel er investert i børsnoterte aksjer. I Norge skal minst 80 % av formuen investeres i aksjer (VVF, 2014)⁵. Det er vanlig at fondene begrenses på ulike måter, for eksempel ved at investeringer er i spesielle geografiske områder (som nasjonalt, nordisk, europeisk eller globalt) eller i bestemte næringer (som for eksempel i teknologiaksjer, fornybar energi, fremvoksende markeder osv.) eller kombinasjoner av disse. Aksjefondet eies av mange enkeltpersoner eller selskaper i et fellesskap, og andelseierne i fondet blir indirekte deleiere i foretakene som fondet eier. Fondets portefølje er de ulike aksjene og eventuelle andre rentebærende verdipapirer som fondet eier. Det er en fondsforvalter som avgjør hvordan pengene plasseres, det vil si hvilke aksjer som til enhver tid vil inngå i porteføljen. De som investerer, velger kun hvilke fond de investerer i (Dk: hvilke investeringsbevis de kjøper), på bakgrunn av informasjon om fondene fra fondsforvaltningsselskapene. Det er blant annet lovpålagt at det skal opplyses om målsetting og investeringsstrategi, risiko, kostnader og historisk avkastning for fondene som markedsføres.

Aksjefond, obligasjonsfond, pengemarkedsfond og kombinasjonsfond er alle sammen verdipapirfond som reguleres av lovverket. Men ikke alt som kalles fond er verdipapirfond. Det finnes også spareprodukter uten regulering, hvor andelseieren selv må ta ansvar for sine interesser. Eksempler på slike er syndikerte eiendomsfond (hvor investorer deler på eierskapet), private equity-fond (fond eller selskaper som investerer i bedrifter som ikke er notert på børs), de fleste hedgefond (som i tillegg investerer i opsjoner, valuta, råvarer og rentepapirer og kan drive shortsalg) og såkalte strukturerte produkter (med garantert tilbakebetaling av innskuddet) er ikke verdipapirfond⁶.

Det finnes også en rekke private pensjonsfond (Dansk: Pensjonskasse) som forvalter penger til innskuddspensjon og andre pensjonsmidler for ansatte. Et av de største fondene i verden er Statens pensjonsfond i Norge, også kaldt Oljefondet. Det består av Statens pensjonsfond utland (SPU), som ble opprettet i 1990 for å forvalte den norske finansielle formuen som stammer direkte fra petroleumsvirksomheten, samt Folketrygdfondet. I Sverige finns AP-fonderna, som forvalter den allmenne pensjonssparingen. AP-fonderna skal utjamne svingningene mellom pensjonsavgifter og pensjoner, og bidra med avkastning til pensjonssystemet på lengre sikt. I Finland er Varma ett stort pensjonsforsikringsforetak. I Finland er det bedriftene som velger hvor pensjonspengene skal investeres, mens forbrukerne selv kan bestemme hvor pensjonspengene skal investeres i Sverige.

De fleste store fondene har egne regler for investeringene med hensyn til etikk og miljø. I Norge har Oljefondet et eget Etikkråd som vurderer selskapene det investeres

⁵ Hva er aksjefond?, Verdipapirfondenes forening (VVF).

<http://www.altomfond.no/?module=Articles;action=ArticleFolder.publicOpenFolder;ID=57> (Hentet 5. mai 2014)

⁶ Fondshåndboken, *Alt om fond (nettside)*

http://www.altomfond.no/Fondshandboken/Skatteregler_arv_og_regulering/Streng_regulering_sterk_forbrukerbeskyttelse/ (Hentet 5. mai 2014)

i, og som gir råd til Finansdepartementet som avgjør om selskaper skal utelukkes fra fondet. Dette er offentlig informasjon som også andre banker og investeringsselskaper følger med på. I Norge har regjeringen nylig satt ned en ekspertgruppe som skal vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumsselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning. Ekspertgruppen skal også vurdere eventuelle kriterier for utelukkelse, og arbeidet skal være ferdig i november 2014⁷.

Verdipapirfond må ikke blandes sammen med andre måter å bruke begrepet fond på. For eksempel er det mange fond som bevilger penger til ulike prosjekter slik som Nordisk utviklingsfond (NDF) som gir kreditt til utviklingsland og den norske havbruksnæringens miljøfond, som består av innsamlede midler som gis til prosjekter knyttet til fangst av oppdrettslaks til beste for villaksen.

Når aksjer skal bedømmes lages ulike risikovurderinger. Aksjefond skal gi avkastning i form av utbytte. Forvalteren av aksjefondet vil vurdere kursen på aksjene som inngår fortløpende, og kjøpe og selge aksjer i tråd med blant annet forventet avkastning og risiko. Både avkastning og risiko er uttrykk som er knyttet til både gevinst og tap. I fond er det ofte langsiktige investeringer, noe som kan redusere risiko for tap. I tillegg til å se på økonomiske tap og gevinster, arbeider nesten alle nordiske fond med etikk, miljø og bærekraft på en eller annen måte.

3.1 Myndighetskrav til aksjefond

Det er en rekke regler for aksjefond med hensyn til hvordan og hvor mye av pengene som skal investeres eller plasseres på andre måter. Det er også ulike skattemessige forhold som påvirker fondene. Aksjefondene er først og fremst regulert i Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF for regulering av verdipapirfond, omtalt som UCITS IV-direktivet («Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive IV»). I tillegg er det nasjonale lover som Verdipapirfondloven i Norge, Lag om värdepappersfonder i Sverige, lov om værdipapirfonde i Danmark, lov om investeringsforetak og investeringsfond på Island (Svo eru einnig lög nr. 128/2011, um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði) og lagen om värdepappersfonder i Finland. Alle landene har også ytterligere regler i forskrifter som i den finske Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9).

MiFID (Markets in Financial Instruments Directive, 2009/34/EU) er EUs regelverk for investeringstjenester og omtales som verdipapirmarkedsdirektivet. Et av hovedformålene er å øke beskyttelsen av de som investerer. Foretak som skal gi råd til investorer (dvs. banker og andre som tilbyr investeringstjenester) er underlagt konsesjon og det stilles strenge krav til god forretningsskikk. Det inkluderer at informasjonen som kundene får er tilstrekkelig og forståelig og at produktene og tjenestene er tilpasset kundenes behov. MiFID er under revidering.

⁷ Ekspertgruppe om investeringer i kull- og petroleumsselskaper. Det norske finansdepartementet Pressemelding, 04.04.2014 Nr.: 12/2014.
<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemelder/pressemeldinger/2014/Ekspertgruppe-om-investeringer-i-kull-og-petroleumsselskaper.html?id=755273> (Hentet: 2. juni 2014)

Lovene regulerer verdipapirfondenes og forvaltningsselskapenes organisering og handlefrihet for å sikre at andelseiernes interesser blir ivaretatt. Andelseierne i fondene skal få informasjon om historisk avkastning, risiko og kostnader og informasjon om spredning og begrensning av risiko. Loven om verdipapirfond har også bestemmelser om hvordan aksjefondene kan plassere midlene, som blant annet betyr at et aksjefond må ha en spredning på minst 16 forskjellige verdipapirer. Loven sier at de fire største enkeltplasseringene kan utgjøre 40 prosent, og de resterende 60 prosent må bestå av minimum tolv plasseringer fordi hver av dem maksimalt kan være 5 %. Som tidligere nevnt skal 80 % av investeringene være i børsnoterte selskaper i aksjefond.

I rapporten «Virksomheders CSR-rapportering» fra Miljøstyrelsen i Danmark krever årsregnskabslovens rapportering om samfunnsansvarfølge⁸. Det er ellers ikke vurdert som nødvendig å kartlegge lovverket i Norden ytterligere i denne forstudien. Det er heller ikke så langt funnet at noen mynighetskrav skulle hindre miljømerking av aksjefond.

3.2 Fond med bærekraftige investeringsprofiler

För att beskriva hållbara investeringar används ett brett spektrum av termer och definitioner. Med gröna investeringar menas oftast miljöetiska investeringar. För etiska investeringar används allmänt den engelskspråkiga termen Socially Responsible Investing, (SRI) eller Ethical and Socially Responsible investing (ESRI). Andra använda termer för gröna fondinvesteringar är hållbara fonder och SRI-fonder. Temafonder, såsom klimatfonder och miljöteknologifonder, koncentrerar sig på något miljötema.

Rapporten "European Responsible Investment Fund Survey" (KPMG 2013), benytter begrepet ansvarlige investeringer (Responsible investments, RI) og har følgende inndeling av disse:

- ESG (Environment, Social, Governance) (cross-sectorial)
 - Positive screening
 - Negative screening
- E_{SG} (environment)
 - Climate change and Renewable energy funds
 - Environmental and Ecological funds
 - Carbon funds
 - Sustainable forestry funds
 - Sustainable water funds
- E_SG (social)
 - Microfinance funds
 - Social entrepreneurship and Solidarity funds
 - Social impact
 - Venture philanthropy
- E_SG (governance)

⁸ Virksomheders CSR-rapportering - Forretningsmæssig værdi. Miljøstyrelsen i Danmark, Miljøprojekt nr. 1591, 2014 <http://www2.mst.dk/Udgiv/publikationer/2014/08/978-87-93178-64-9.pdf> (besøkt 16. september 2014)

- Engagement
- Ethics (cross-sectoral)
 - Faith-based funds
 - Sharia-compliant funds

Rapporten har tatt for seg ansvarlige fond i Europa i 2012, og oversikten viser at det var 1 775 RI-fond etter denne definisjonen i Europa i desember 2012. I forhold til hele markedet for fond i Europa var dette 3,4 %. Andelen med ansvarlige investeringer økte med 1,6 % fra 2010 til 2012.

3.3 Hvem investerer i aksjefond?

I følge direktivet MiFID skal kundene deles inn i profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer etter visse kriterier, slik at produktene som tilbys og informasjonen som gis blir tilpasset kunden. De som kan anbefale en handel har også frarådingsplikt (obligation to dissuade) der kundens økonomi, kunnskap og erfaring skal tas i betraktning (den norske Finansloven § 47).

Profesjonelle investorer skal oppfylle visse kriterier som hentes inn om kundens kunnskap og erfaring med verdipapirmarkedet. Det finnes en egen undergruppe under profesjonelle investorer som betegnes som kvalifiserte motparter (eksempelvis banker, forsikringselskaper, verdipapirfond) som kan unntas for bestemmelsene for investorbeskyttelse. De resterende investorene blir etter direktivet kalt ikke-profesjonelle, som oftest en lønnsinntaker eller pensjonist. Den private eller ikke-profesjonelle investoren agerer dermed som en forbruker/konsument.

4 Styrings- og rangeringssystemer for bærekraftige investeringer

Intresset for hållbarhetsfrågor har utvekklet en marknad for företag, som specialiserat sig på att värdera etiska investeringar. Värderingar görs med hjälp av olika kriterier och bedömning av miljöstandarder. Auditeringar görs också av organisationer, tidningar samt kapitalförvaltare i etiska fonder. Ett exempel på företag som specialiserat sig på värdering av etiska investeringar är RobecoSAM, som för årsboken 2014 inviterade över 3000 företag till att bli bedömda, och där 818 företag från 39 olika länder deltog (RobecoSAM 2014). Bedömningen påverkar hur företagen listas på Dow Jones Sustainability Group Index, som är det mest kända företagsindexen för etisk värdering.

Dette kapitlet beskriver ulike systemer for bærekraftige investeringer, fra prinsipper som skal følges, ulike indekser og ratinger, bransjestandarder, miljømerker og til andre ordninger.

4.1 Prinsipper og rapporteringssystemer for bedrifter

4.1.1 The UN Global Compact

UN Global Compact ble introdusert av FN i 1999, og er både en politisk plattform og et rammeverk for selskaper som vil forplikte seg til bærekraftig og ansvarlig praksis. Det omfatter ti prinsipper for samfunnsansvar som bedrifter kan slutte seg til (FN Global Compact, 2011)⁹. Hvis en bedrift blir tilsluttet UN Global Compact skal de årlig offentlig rapportere hvordan disse prinsippene er implementert i virksomheten, i årsrapporten, bærekraftsrapporter eller på annen måte. Prinsippene er delt inn i fire hovedgrupper som er basert på FNs menneskerettighetsdeklarasjonen, ILO konvensjonen, Rio-erklæringen om miljø og utvikling og FN-konvensjonen mot korrupsjon. Bedrifter skal:

- Menneskerettigheter
 - a) støtte og respektere verna om internasjonalt anerkjente menneskerettigheter
 - b) påse at de ikke medvirker til brudd på menneskerettighetene
- Standarder for arbeidslivet
 - c) holde organisasjonsfriheten i hevd og sikre at retten til å føre kollektive forhandlinger anerkjennes i praksis
 - d) sikre at alle former for tvangsarbeid avskaffes,
 - e) sikre at barnarbeid reelt avskaffes
 - f) sikre at diskriminering i arbeidslivet avskaffes
- Miljø
 - g) støtte en føre-var-tilnærming til miljøutfordringer
 - h) ta initiativ til fremme av økt miljøansvar
 - i) oppmuntre til utvikling og spredning av miljøvennlig teknologi
- Bekjempelse av korrupsjon
 - j) skal bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

En nylig studie av Marit Hoel fra Center for Corporate Diversity, viser at 168 selskaper i Sverige, 258 i Danmark, 52 i Finland 83 i Norge og 11 på Island er tilsluttet UN Global Compact (Hoel, 2014)¹⁰. Det høye antallet i Danmark domineres av små- og mellomstore bedrifter, mens det er dominert av stor selskaper i Finland. I Sverige er offentlige selskaper i en høyere grad representert. Dataene er hentet vinteren 2014.

⁹ FN Global Compact 2011. *Utenriksdepartementet*. Tilgjengelig fra: http://www.regjeringen.no/nb/dep/ud/tema/n_samfunnsansvar/global_compact.html?id=630148 (besøkt 5. mai 2014)

¹⁰ Hoel, Marit 2014. Nordic 500 Companies, Executive Summary. *Rapport, Center for Corporate Diversity, Oslo 2014, 8sider.*

4.1.2 Global Reporting Initiative, GRI

GRI er en non-profit organisasjon som har som mål å fremme bærekraft. De har et rapporteringssystem for bedrifter hvor retningslinjene omfatter økonomiske, miljømessige og sosial dimensjoner knyttet til virksomhetens aktiviteter, produkter og tjenester. Deres rammeverk for rapportering utvikles i dialog mellom interessenter fra næringslivet, investorer, ansatte, frivillige organisasjoner, revisjonsbransjen, akademiske miljøer og andre. Rapporteringen er omfattende og finnes på ulike nivåer, fra nybegynnere (nivå C) og opp til de mer erfarne som rapporterer med nivåene B og A. For hvert nivå kan en organisasjon selv angi et "pluss" (+) hvis rapporten er eksternt revidert (GRI, 2006)¹¹. Områdene det skal redegjøres for er selskapets strategi og profil, økonomisk påvirkning, miljømessig påvirkning og samfunnsmessig påvirkning som inkluderer arbeidsvilkår og arbeidsmiljø, menneskerettigheter, organisasjonens rolle i samfunnet og produktansvar. Versjon G3 av retningslinjene ble lansert med oppdatering til G3.1 i 2011. Versjon G4 kom i 2013, og rapporteringer som skjer etter desember 2015 må følge den nye versjonen.

GRI er en mye brukt rapportering. I juli 2014 var det 26 nordiske selskaper som hadde rapportert etter versjon G4 (12 finske, 9 svenske, 3 norske, 1 islandsk og 1 dansk) i følge nettsiden til GRI. I 2013 var det 328 nordiske selskaper som hadde rapportert etter G3 og G3.1, med 181 finske, 108 svenske, 19 norske, 18 danske og 2 islandske. Miljömärkning Sverige har rapportert etter versjon G3, nivå C+ for 2012 og 2013. Ifølge rapporten «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climate» fra 2009¹² må alle statlig eide svenske selskaper GRI rapportere fra 2009. Fra samme tidspunkt er de 1100 største selskapene, børsnoterte selskaper, statseide selskaper og institusjonelle investorer i Danmark forpliktet til rapportering, og i Norge vil regjeringen foreslå endringer i regnskapsloven for dette.

4.2 Prinsipper for ansvarlige investeringer

4.2.1 Principles for Responsible Investment Initiative, PRI

FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (Principles for Responsible Investment Initiative, PRI) som utvecklades 2006 gäller ansvarsfulla investeringar i investerings- och pensionsfonder. Fonderna kan om de vill direkt förbinda sig att följa principerna. De förutsätter att investerarna tar hänsyn till det ekologiska (miljömässiga) och sociala ansvaret och bolagsstyrningen hos de företag som de investerar i och att de främjar investeringsobjektens ansvarsrapportering. Dessutom förutsätts det att även investeraren själv följer samma principer. De 6 prinsippene er:

¹¹ Retningslinjer for samfunnsansvarsrapportering, norsk oversettelse. Global Reporting Initiative (2000-2011) <https://www.globalreporting.org/resource/library/Norwegian-G3.1-Final.pdf> (Hentet 26. mai 2014)

¹² Nordic Insurers «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climate: assessing risks and implementation measures» september 2009. <http://www.fno.no/PageFiles/15970/Materiell%20fra%20konferansen/Nordic%20Best%20Practice%20report.pdf> (Hentet 26. mai 2014)

1. We will incorporate ESG (*Environmental, Social and Governance*)¹³ issues into investment analysis and decision-making processes.
2. We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
3. We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
4. We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
5. We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
6. We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

PRI ble startet av UN Global Compact og UN Finance Initiative. I 2008 var det 100 bedrifter som signerte prinsippene og i desember 2012 var antallet økt til 1 155, med den høyeste veksten i Europa (KPMG 2013). Selskapene kan rapportere årlig om implemteringen av prinsippene på PRI's nettside.

UN Global Compact har prinsipper for menneskerettigheter, arbeidsliv, miljø og korrupsjon som alle bedrifter kan følge, mens PRI altså er prinsipper for investeringer som det er fondsforvalterne som skal følge. The Principles for Responsible Investment Initiative har definert ansvarlige investeringer på følgende måte:

Responsible investment is an approach to investment that explicitly acknowledges the relevance to the investor of environmental, social and governance factors, and of the long-term health and stability of the market as a whole. It recognises that the generation of long-term sustainable returns is dependent on stable, well-functioning and well governed social, environmental and economic systems.

Det er laget ulike guider for å integrere prinsippene for ESG som inneholder praktiske eksempler, men det påpekes at det ikke finnes «one-size-fits-all approach» for å integrere ESG i organisasjon som foretar investeringer. Det arbeides også for å bedre kommunikasjonen mellom selskapene og investorer, ved å legge opp til ESG Investor Briefings samtidig som den de finansielle kvartalsrapportene legges fram. Det er laget et verktøy som heter «The value driver model Toolkit» for å vurdere og kommunisere de bærekraftige strategiernes finansielle påvirkning.

4.3 Bærekraftige ratinger av bedrifter

Det er en lang rekke ratinger som vurderer selskapers ytelse i forhold til bærekraft, etiske prinsipper eller ulike miljøparametre. Eksempler på dette er Dow Jones Sustainability Index¹⁴, GISR (Global Initiative for Sustainable Ratings)¹⁵, GlobeScan¹⁶, Environmental Performance Index (EPI)¹⁷ og så videre. Fra 2002 til 2009 hadde det svenske forsikringselskapet Folksam en klimaindex, men henviser etter dette til «the Carbon Disclosure Prosjektet, CDP». Prosjektet drives av en non-

¹³ ESG: Environmental, Social and Governance. I følge Wikipedia artikkel om Etisk fond "används begreppet framför allt av företag med verksamhet i finansvärlden och av personer som jobbar med aktieanalyser. Fritt översatt till svenska betyder begreppet "miljömässig och social styrning" Hentet fra: http://sv.wikipedia.org/wiki/Etisk_fond (besøkt 27. mai 2014)

¹⁴ Dow Jones Sustainability Index. <http://www.sustainability-indices.com/>

¹⁵ Global Initiative for Sustainable Ratings. <http://ratesustainability.org/>

¹⁶ GlobeScan. <http://www.globescan.com/>

¹⁷ Environmental Performance Index. <http://epi.yale.edu/>

profit organisasjon, basert i Storbritannia, og hjelper ca. 3000 bedrifter og byer med å måle og redusere deres klimagassutslipp¹⁸. Videre i kapitlet blir ratinger som Global 100, Morningstar og Dow Jones Sustainability Index beskrevet.

4.3.1 Global 100

Global 100 indeksen er en rangering av verdens mest bærekraftige selskaper. Listen blir hvert år annonsert på World Economic Forum i Davos i Sveits. Listen blir utarbeidet av Toronto-baserte medier og investeringsrådgivningsselskap, Corporate Knights (CK) og ble opprettet i 2005. Målet har vært å utarbeide en metode for kvantitativt å sammenligne og rangere verdens største selskaper, og vurderer automatisk alle bedrifter med en børsverdi på minst 2 milliarder dollar. Selskapene blir sammenlignet etter nøkkelindikatorer (KPI), som anses som prioriterte innen den industrikategorien selskapet befinner seg¹⁹. De 12 indikatorene kan deles inn i følgende områder:

- Energy Productivity
- Carbon Productivity
- Water Productivity
- Waste Productivity
- Innovation Capacity
- Percentage Tax Paid
- CEO to Average Worker Pay
- Pension Fund Status
- Safety Performance
- Employee Turnover
- Leadership Diversity
- Clean Capitalism Pay Link

På listen for 2014, over de 100 mest bærekraftige firmaene står 5 svenske, 3 finske, 2 norske og 1 dansk selskap²⁰:

- 3. plass Outotec OYJ (Finland)
- 4. plass Statoil ASA (Norge)
- 6. plass Neste Oil OYJ (Finland)
- 7. plass Novo Nordisk A/S (Danmark)
- 38. plass Scania AB (Sverige)
- 46. plass Atlas Copco AB (Sverige)
- 55. plass Telefonaktiebolaget LM Ericsson (Sverige)
- 64. plass H&M Hennes & Mauritz (Sverige)
- 80. plass Storebrand ASA (Norge)
- 83. plass Husquarna AB (Sverige)
- 98. plass Kesko OYJ (Finland)

4.3.2 Dow Jones Sustainability Group Index

Dow Jones Sustainability Indexs (DJSI) ble lansert i 1999 som den første globale referanseindeksen for bærekraft, og evaluerer bærekraft hos 2 500 selskaper. I 2012

¹⁸ Carbon Disclosure Prosjektet. <https://www.cdp.net/en-US/Pages/HomePage.aspx>

¹⁹ Methodology, The Global 100 <http://global100.org/key-performance-indicators/> (Hentet 18. mai 2014)

²⁰ The 2014 Global 100 Index. <http://global100.org/global-100-index/> (Hentet 18. mai 2014)

slo DJSI seg sammen med S&P (Standard & Poor's) til S & P Dow Jones Indekser. I dag administreres gruppen av bærekrafts indekser i fellesskap av S & P Dow Jones Indekser og RobecoSAM (Sustainable Asset Management). Indeksene for de ulike markedene rangerer selskapene som er «best in class» innenfor 24 industriklasser en gang i året²¹.

4.3.3 GlobeScan/SustainAbility Survey

GlobeScan er en undersøkelse av de mest bærekraftige varemerkene. Mer enn 1100 eksperter blir spurt om hvilke selskaper som er ledene i å integrere bærekraft i business strategien. I 2013 kom Uniliver først og Patagonia, som produserer fritidsklær, som nummer to på listen¹⁶.

4.3.4 The Worlds Most Ethical Companies (WME)

WME er en liste som lages årlig over de mest etiske selskapene i verden. Denne rating lages av det amerikanske The Ethisphere Institue som startet med listene i 2007. Listen for 2014 inneholder 141 selskaper hvor langt de fleste er amerikanske (103). Av nordiske selskaper er de svenske H&M, Atlas Copco AB og SCA med. I listen for 2013 var også danske Coloplast A/S og Finske Stora Enso med²².

4.4 Bransjestandarder for bærekraft

4.4.1 European Transparency Logo for Sustainable Investment Funds (EUROSIF)

European Sustainable Investment Forum (EUROSIF)²³ er en europeisk bransjeorganisasjon for nasjonale bærekraftige investerings fora. Fra deres nettside ser det ut til at svenske Swesif er den eneste nordiske SIF som er medlem, I de andre nordiske landene finnes imidlertid nasjonale organisasjoner som Dansif, Norsif og Finsif.

Eurosif startet i 2004 med retningslinjer for åpenhet som ble til European SRI Transparency Code i 2008. Det är ett märkningssystem för fonder, som har förbundit sig att följa de europeiska riktlinjerna för transparens och hållbarhet. Fonderna ska ge tillräcklig specifik information om sina investeringskriterier och procedurer för forskning.



²¹ DJSI Family Overview. Dow Jones Sustainable Indices. <http://www.sustainability-indices.com/review/annual-review-2014.jsp> (Hentet 18. mai 2014)

²² The World's Most Ethical Companies. Ethisphere (2014). www.ethisphere.com/worlds-most-ethical/ (Hentet 18. mai 2014)

²³ Transparency code, v.3. Eurosif (2012) <http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/05/5.-transparency-code-english.pdf> (Hentet 18. mai 2014)

4.4.2 Hållbarhetsprofil (SWESIF)

Swesif har i Sverige utvecklat en standardiserad Hållbarhetsprofil för fonder, med syfte att på ett överskådligt och enkelt sätt ge information om hur fonder tillämpar hållbarhetskriterier i sin förvaltning och samt hur detta säkerställs. Profilen underlättar också för sparare att jämföra fonder med varandra och kan således närmast jämföras med en miljövarudeklaration för produkter. Målgruppen för Hållbarhetsprofilen är privatpersoner. Hållbarhetsprofilerna är enkelt sökbara på nätet²⁴.

4.4.3 IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability

International Finance Corporation, IFC, er en bank for utvikling i privat sektor i utviklingsland og er en del av Verdensbankgruppen som gir lån til fattige land. IFC har laget et rammeverk med ulike ytelses standarder for industriens forpliktelse til bærekraftig utvikling. Dette er også en integrert del av IFCs tilnærming for risiko styring. De har laget følgende standarder:

- Performance Standard 1: Assessment and Management for Environmental and Social Risks and Impacts
- Performance Standard 2: Labor and Working Conditions
- Performance Standard 3: Resource Efficiency and Pollution Prevention
- Performance Standard 4: Community, Health, Safety and Security
- Performance Standard 5: Land Acquisition and Involuntary Resettlement
- Performance Standard 6: Biodiversity Conservation of Living Natural Resources
- Performance Standard 7: Indigenous Peoples
- Performance Standard 8: Cultural Heritage

Standardene gir veiledning i hvordan risiko og påvirkninger skal identifiseres. Verdensbankgruppen har også en veiledning i miljø, helse og sikkerhet som er tekniske referansedokumenter med generelle og industrispesifikke eksempler for god industri praksis og hva som er akseptabelt for IFC.

De har lansert Ekvatorprinsippene (The Equator Principles), som er retningslinjer for å redusere sosial- og miljørisiko i prosjektfinansiering.

4.5 Miljømerker type 1 for investeringer

4.5.1 Das Österreichische Umweltzeichen

Det østerrikske miljömärket drivs av myndigheterna och konsumentförbundet och är en ISO 14024 – typ märkning. Märket står för tydlig och öppen information, transparens och miljöpolitik. Den nu gällande versionen av kriterierna för hållbara fonder är giltiga sedan januari 2012 och systemet har för närvarande 12 miljömärkta fonder.

²⁴ Välkommen till Hållbarhets-profilen. Swesif <http://www.hallbarhetsprofilen.se/>

Miljömärket för Nachhaltige Finanzprodukte (hållbara finansiella produkter) har två kategorier:

- Hållbara fonder / Investment Certifikat - Etik och ekologi (miljö)
- Temafonder / klimat, vatten, förnybar energi och miljøteknik

Fonder som investerar i kärnkraft eller vapen kan inte miljömärkas. Företag med verksamhet inom genteknik kan uteslutas efter omprövning. Placeringar i företag eller institutioner som systematisk kränker mänskliga och fackliga rättigheter eller viktiga politiska, sociala eller miljömässiga standarder kan inte ingå. Fonden måste ha en urvalsprocess för investeringar för att kunna identifiera företag som ger positiva effekter för miljön och sociala frågor. Som dokumentation krävs en kvalitetsstandard och fonden ska följa EUROSIF:s riktlinjer för transparens. Bilag 1 gir en mer utførlig beskrivelse på engelsk.

De miljömessiga och sociala bedömningar av företag genomförs antingen av interna medel eller av eksterne organisationer som følger en frivillig kvalitetsstandard for kreditvurderingsinstitut. Kriteriene har ulike tabeller i vedleggene som beskriver ulike områder som skal vurderes og det gis poeng basert på hvor gode evalueringene har vært for de ulike aksjene. Minst 60 % av de mulige poengene skal oppnås. Blant områdene som skal vurderes er: eierstyring, selskapets policy og ledelse; biologisk mangfold, artsvern, dyrevelferd og landskapsvern; klima; luft- og vannforurensning, avfall og innføring av farlige stoffer; materialeffektivitet og bruk av ikke fornybare råvarer; medarbeidere; leverandører og kunder; investorer og samfunn/offenlighet. Ulike indikatorer innefor disse områdene blir utdypet i vedleggene.

Lisensinnehaveren Volksbank sier på sin nettside: «Sustainable investments from Volksbank Investments are funds and certificates whose individual stocks and bonds are selected in accordance with extensive positive and negative ethical, social and ecological criteria. In addition, Volksbank Investments' sustainable products comply with the stringent requirements of the Austrian Eco Label, and the majority of these products have been certified with this seal of quality.»



4.6 Andre ordninger for bærekraftige investeringer

4.6.1 LuxFLAG

LuxFLAG är ett oberoende non-profit märkningssystemen av fonder för mikrofinans- och miljörelaterade investeringar med kontor i Luxembourg. Märkningen beaktar också sociala aspekter. LuxFLAG hade i april 2014 10 styk miljömärkta fonder.

The Luxembourg Fund Labelling Agency lanserte 21. mai 2014 også et ESG-label (Enviromnet, Social and Governance), og OFI Asset Management (Frankrike), Nordea (Nord Europa) og Sparinvest (Danmark) har allerede sagt at de vil søke.



LuxFLAGs ESG-label har 7 kriterier som investeringsfondet må følge²⁵:

- Criteria 1. The applicant Investment Fund should be UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive IV 2009/65/EU*) or AIFMD (*The alternative Investment Found Managers Directive 2011/61/EU*) compliant. A non-European fund may qualify provided it is subject to an equivalent regulatory framework.
- Criteria 2. The Applicant Investment Fund must describe its ESG strategi and criteria.
- Criteria 3. The Applicant Investment Fund must demonstrate how it integrates its EGS strategi and criteria throughout the investment prosess.
- Criteria 4. The Applicant Investment Fund must screen 100 % of its invested portfolio according to one of the ESG strategies and standards recognized by LuxFLAG.
- Criteria 5. The Applicant Investment Fund must apply an exclusion policy.
- Criteria 6. The Applicant Investment Fund must publish its full portfolio at least once per year and be transparent towards investors.
- Criteria 7. The Applicant Investment Fund must engage an auditor to provide luxFLAG with report completed according to LuxFLAG Agreed Upon Procedures (AUP). The AUP is available on LuxFLAGs webpage.

Kriteriene er ikke konkrete i forhold til hvilke type fond som skal utelukkes eller hva som skal gjøres i forhold til EGS strategien, men den krever full åpenhet om hvilke aksjer som er inkludert og åpenhet om arbeidet mot investorerne. Søkeren skal til blant annet sende inn utfylte skjemaer, informasjon om "investment vehicle", og informasjon om hvordan porteføljen er screenet mot ESG strategien deres.

4.6.2 Novethic

Novethic är ett franskt forskningsinstitut för CSR och SRI. Novethic har sedan 2009 ett märkningssystem för sociala investeringar, Novethic SRI label, och sedan 2013 Frankrikes första miljömärkningssystem för fonder, Novethic Green Fund Label. Systemet hade i april 2014 ett hundratal SRI-märkta fonder og sex miljömärkta fonder. För att bli miljömärkt ska fonden ha en investeringsstrategi med miljøtema, en del av fondföretagens omsättning ska vara relaterat till miljöteknik og Eurosif Transparency Code måste uppfyllas. Det er ingen informasjon på nettsiden som tyder på at ordningen følger ISO 14 024 og dermed er en type 1 miljømerke. Søknadsavgiften er 950 euro og søknaden vurderes etter 4 kriterier:

1. Miljømål. Fondets investeringsstrategi må eksplisit innkludere miljømål, for eksempel å finansiere energiovergang, bekjempe klimaendringer og forbedre

²⁵ Eligibility criteria. LuxFlag (2014) http://www.luxflag.lu/ESG_labelProcedure.htm (Hentet 17. september 2014)

forvaltning av naturressurser, og det må beskrives hvilke tiltak som som gjøres for å nå disse målene.

2. Tema og ESG-analyse. Minst 20 % av inntektene i hvert selskap i porteføljen må genereres av produkter eller tjenester som korresponderer med fondets miljøtema. I gjennomsnitt må over 1/3 av inntektene fra selskapene i porteføljen være generert av miljøarbeidet. Alle selskapene skal analyseres med hensyn til ESG (Environmental, Social and governance) karakteristika.
3. Åpenhet. Investoren må forstå fondets miljømål og måten den velger ut selskapene i porteføljen. Forvalteren er pålagt å følge EuroSif Transparency Code, som må være på nettsiden som omfatter fondet. Dokumentet må inkludere informasjon om aktivitetene som angår fondets miljøtema og analyser av selskapenes ESG-praksis.
4. Porteføljen. En fullstendig liste over porteføljen skal offentliggjøres på nettsiden hvert kvartal, med en beskrivelse av miljøaktivitetene i hvert selskap og dennes prosentandel av inntektene.



På nettsiden til Novethics var det 6 fond med Green Fund label og 103 med SRI label per 31. juli 2014²⁶.

4.6.3 FundWatch (Sveriges Konsumenter)

FundWatch har lanserats i Sverige för att öka konsumenternas möjligheter att granska och påverka hur deras spar- och pensionspengar förvaltas. Initiativtagare är Sveriges Konsumenter, som har lanserat en interaktiv webbsida som konsumenter kan använda för att informera sig om tydliga brister och otydligheter i fondernas ansvarsarbete, samt en funktion för att enkelt utöva konsumenttryck på förvaltarna. Syftet är öka trycket på fondförvaltare, pensionsbolag och banker att ta ett större ansvar så att det bättre stämmer överrens med spararnas förväntningar. Sveriges Konsumenter har också granskat Sveriges största banker och pensionsbolag och deras arbete med socialt ansvar. Hittills har det genomförts två granskningar av Sveriges 15 största banker og pensionsbolag. I granskningsrapporterna för 2012 och 2013 visas fondsbolagens investeringar i 50 kontroversiella företag och när påtryckningsarbete redovisas eller inte. Kontroversiella företagen återfins på listor över företag som europeiska fondbolag och pensionsfonder antligen svartelistat eller för dialog med kring allvaliga missförhållanden så som miljöstörning, kränkningar av mänskliga rättigheter, korrupsion, tillverkning av inhumana vapen med mera²⁷.

²⁶ SRI funds list, The Green Fund Label [http://www.novethic.com/sri-funds-list.html?tx_ausynovethicfondssocietes_fonds\[searchFonds\]\[labelNovethic\]=3](http://www.novethic.com/sri-funds-list.html?tx_ausynovethicfondssocietes_fonds[searchFonds][labelNovethic]=3) (Hentet 31. juli 2014)

²⁷ Kontroversiella företag i svenska sparfonder, Sveriges Konsumenter www.sverigeskonsumenter.se/Pengar/Nyheter/FundWatch2013/ (Hentet 31. juli 2014)

5 Miljørelevans, potensiale og styrbarhet

Som nevnt allerede i innledningen er det mange som mener at bærekraftig drift av selskaper er økonomisk lønnsomt, og at det bidrar positivt til en bærekraftig utvikling av samfunnet. Som vist i kapittel 3 har det kommet strengere regler i Europa i forhold til investeringer. I kapittel 4 er ulike initiativ for vurderinger og merkeordninger som viser fram etisk og/eller miljømessig gode investeringene beskrevet. Også transparens i selskapenes virksomhet blir gitt økt oppmerksomhet, blant annet som et virkemiddel for å redusere bruken av korrupsjon.

Et av spørsmålene i denne rapporten er å vurdere om det finnes tilstrekkelig miljørelevans, potensiale og styrbarhet for at Nordisk miljømerking bør lage kriterier på dette området. Kan Svanemerket vise fram de miljømessig beste aksjefondene slik at forbrukere og andre kan veiledes til miljømessig gode valg? Og kan svanemerking av aksjefond stimulere selskapene til en positiv utvikling som tar hensyn til helse og miljø?

Som tidligere nevnt ble det utført en forstudie i 2000/2001 som ble behandlet av NMN i mars 2001. Fordi det ikke var enstemmighet i NMN ble forslaget om å utvikle kriterier for aksjefond skrinlagt (bordlagt). Det ble konstatert at det var stigende interesse for svanemerking av aksjefond i markedet, selv om interessen var ulik i de nordiske landene. Det ble også konstatert at konsumentene har et veiledningsbehov, og at det savnes enhetlige krav til når et fond kan kalle seg et miljøfond. Sammendraget til konsulentrapporten fra NaturEconomihuset i 2000 er gjengitt i bilag 4.

Siden den gang har det blitt flere miljø- og etiske fond og bærekraftige investeringer har blitt vist økt oppmerksomhet. Rapporten «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climate» fra 2009²⁸ viste at en høy markedsandel for forsikringsselskaper har implementert miljømessig og sosialt ansvar som del av sin business strategi.

I kapittel 6 er det skrevet om ulike krav som kan stilles for miljømerking av fond. I siste delkapittel er relevansen, potensialet og styrbarheten for de ulike kravtypene vurdert.

5.1 Relevans

Det er den indirekte relevansen, den miljøpåverkan som foretaket i fonderna utgör genom sin aktivitet och de produkter som tillverkas av dem, som Nordisk Milömärkning är ute efter vid en eventuell miljömärkning av aktiefonder. Relevansen vil omfatte ulike miljøparameter avhengig av hvilke bransjer foretakene er omfattet av. Det gjelder også innenfor de fire hovedområdene som Svanens miljøplattform har pekt ut. Disse er energianvendning og klimaeffekt, kjemikaliebruk, biologisk mangfold og ressursanvendning og avfall.

²⁸ Nordic Insurers «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climate: asseing risks and implementation measures» september 2009.
<http://www.fno.no/PageFiles/15970/Materiell%20fra%20konferansen/Nordic%20Best%20Practice%20report.pdf> (Hentet 26. mai 2014)

Ved forvaltning av fond kan man inkludere selskaper som rapporterer at de tar miljøhensyn, samtidig som det føres dialog med andre selskaper om ulike miljøforbedringer. For eksempel kan dialogen med selskapene fokusere på at de bidrar til miljøforbedringer ved mer bevist bruk av naturressurser, ved at det anvendes sporbarhetsystemer slik at det sikres at de kommer fra lovlig kilder og at de miljømessig værste kildene kan utelukkes (som bruk av olje fra tjæresand og handel med truede arter). Eller ved at de miljømessig beste kildene stimuleres, som bruk av bærekraftige fornybare råvarer. Det kan også være viktig å redusere bruken av sjeldne metaller, spesielt de som kommer fra konfliktområder ved å erstatte bruken med andre materialer, bruke resirkulerte materialer, hente metallene fra småskala gruvevirksomhet som har lokalt initiativ, forbedrer arbeidsforhold og reduserer miljøbelastningen fra gruvevirksomhet eller ved å bidra til bedret infrastruktur slik at verdiene benyttes til forbedringer. For selskaper som anvender trevirke kan det kreves at det dokumenteres at dette kommer fra bærekraftig sertifisert skogbruk. Tilsvarende kan fondene ha dialog om andre miljøforhold med selskapene som deres kjemikaliebruk ved substitusjon til mindre miljøbelastende alternativer og bruk av reduserte mengder. Det kan også diskuteres energieffektivisering, selskapenes benchmarking mot BAT teknikk for bransjen (Best Available Technology) og andre forbedringer i bedre miljø- og etiske forhold både fremover og bakover i forhold til selskapenes egen posisjon i verdikjeden.

Hvilke vurderinger som skal gjøres av selskapene vil være avhengig av bransjen. Hvilke krav som skal stilles til selskapenes rapporteringer og hva som blir spørsmål ved en dialog vil også kunne variere. Det vil heller ikke være mulig å vurdere alle selskapene det investeres i like inngående. Hvor mange og eventuelt hvilke selskaper som blir analysert til en hver tid, må det lages regler/rutiner for. Dette vil antagelig være tilsvarende som for økonomiske analyser.

Forvaltning av aktiefonder i sig har ingen stor miljøpåverkan. Det handler i princip enbart om investeringar, d.v.s. plassering av pengar; kapital som overføres og andelar i foretag, indirekt via fonder, som registreras på konton. Denna hantering sker via mäklare, banker och pensionsförsäkringsbolag och har samma miljöpåverkan som ett ordinärt kontorsarbete, och i förhållande till hanteringsens ekonomiska omsättning måste anses som mycket låg per krona.

Eksempler på selskaper som stiller krav til sin egen drift er Storebrand og Nordea i tillegg til at de stiller krav til selskapene de investerer i. Storebrand stiller miljøkrav til sine leverandører og rapporterer på følgende parameter for egenvirksomheten i sin bærekrafts rapportering for 2012²⁹: CO₂-utslipp (0,6 tonn/årsverk), flyreiser (4,2 enkeltreiser/årsverk), energi- og vannforbruk og avfallssortering for hovedkontor, egenforvaltede og eksterntforvaltede eiendommer, miljøsertifiserteing av egenforvaltede eiendommer og papirforbruk (75 tonn). Nordea rapporterer i sin årsrapport for 2013 på de samme miljøparameterne, men deler papiret opp i internt papir og papir til forbrukere, og rapporterer CO₂ utslipp fordelt på reiser og energiforbruk.

²⁹ Storebrand. Årsrapport for 2012, side 162-165.
[https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/get53babcc1fc408f9b558223e7e29eb2d8/\\$FILE/Barekraftscorecard-og-revisors-uttalelse.pdf](https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/get53babcc1fc408f9b558223e7e29eb2d8/$FILE/Barekraftscorecard-og-revisors-uttalelse.pdf) (Hentet 26. mai 2014)

5.2 Potensialet

Lika stor som relevansen är, är den potential som finns för produktgruppen. Företag och deras produkter världen över kan givetvis minska sin miljöpåverkan från nivån idag till ett hållbarhetsläge för vart enkelt företag. Att styra kapitalströmmar och använda den ekonomiska makten till att ställa om produktion och konsumtion utgör i sig den ultimata potentialen.

Potensialet for miljøforbedringer er at bedriftene som blir investert i må oppfylle ulike krav og bli målt på sitt etiske og miljømessige arbeid. Det kan også stilles krav som vil påvirke eventuelle underleverandører. Ved at aksjefond også kan utelukke eller begrense investeringer i foretak, finnes det insitamenter for at disse foretakene vil gjøre forbedringer for å bli inkludert i et svanemerket fond senere. Det er dermed et potensiale for at Svanemerket kan bidra til at selskaper, som er utenfor eller begrenset i fondenes portefølje, også vil forbedre sine etiske og miljømessige forhold.

Hvis man tenker seg at den største påvirkningen for miljømerkete fond kommer fra miljøforbedringene i selskapene som er med i fondet, vil potensiale for forbedringer være størst når de miljømessige verste selskapene er inkludert. Og motsatt, hvis det kun er de miljømessige beste bedriftene som inkluderes i miljømerkete fond, vil potensialet for miljøforbedringer være lavere fordi selskapene allerede har utnyttet noe av potensialet for forbedringer. En positiv effekt, men kanskje mer indirekte effekt av kun å inkludere de beste selskapene, vil kunne være at disse selskapene får et bedre omdømme og dermed kan ta større markedsandeler. I hvilken grad miljømerking kan bidra til endring av selskapenes miljøarbeid ved å holde selskaper både innenfor og utenfor vil derfor være et spørsmål om styrbarhet, som diskuteres mer i neste delkapittel.

I tillegg kommer potensialet for miljøforbedringer hos bedriftene som forvalter aksjefondene. Som nevnt er dette typiske kontorbedrifter hvor potensialet ligger i driften av lokalene og servere, innkjøp av innredninger og forbruksvarer og reiser.

Den potential som en nordisk miljömärkning i första hand skulle inrikta sig på är de företag som nordiska konsumenter ofta indirekt placerar sitt kapital i via de fonder som marknadsförs på den nordiska kapitalmarknaden.

Som en oppsummering kan man si at potensialet er avhengig av hovedsakelig av følgende faktorer:

- a) Hvilke krav som settes for at selskaper skal inkluderes
- b) Hvilke krav som stilles til forbedringer av selskaper som er inkludert
- c) Rutiner og mål for forvaltningsselskapets eget miljøarbeid.

Markedsundersøkelsen tyder på at det største potensialet for miljøforbedringer er knyttet til punkt b).

5.3 Styrbarhet

Nu är vi framme vid förstudiens klo. Relevansen och potentialen är given, och kan vara enormt stor. Men finns det styrbarhet? Det vill säga, kan en Svanenmärkning

påverka och utgöra en skillnad och minska nämnda miljöpåverkan? Kan Nordisk Miljömärkning sätta upp kriterier som förändrar och hjälper konsumenter att placera sitt kapital på ett sätt som bidrar till en hållbar omställning? Blir de Svanemärkta fonderna ett bättre miljøalternativ som har en effekt på företagets aktivitet och deras produkter? Har Svanens styrförmåga till att påverka företags hållbarhetsarbeite och därmed styra kapital till mer hållbara företag och på så vis förändra marknaden?

Att formulera kriterier som pekar ut fonder med mer etiskt og miljømessigt drivna företag låter sig göras. Och ur konsumentperspektiv kan det räcka; man vill "sova gott om natten" og veta att man inte låter sina pengar verka i moraliskt og miljømessigt tveksamma bolag. Men nordisk miljömärkning kan inte nöja sig med det. En Svanmärkt fond måste generera en miljönytta; det vil säga det måste kunna visa att det finns en effekt, ett direkt resultat av att investera i Svanemärkt fond. Potentialen og utväxlingen är stor: en lite påverkan kan ge stor effekt eftersom fonderna ofta är stora, med mycket kapital placerat i stora företag.

Hur kan en Svanemärkt fond styra og utvisa resultat? Styrbarheten vil være avhengig av:

- a) At fondsforvalterne kan velge ut selskapene i porteføljen basert på miljøkriterier, og anvende eierskapsdialog til å løse ut potensielle for miljøforbedringene i selskapene. Dette er arbeid som pågår i en rekke fond i dag, og arbeidet vises også ved at det er rekke bærekraftige ratinger (se kap. 4.3) som kan anvendes ved utvelgelse av selskaper. Også markedsundersøkelsen (se kap. 7) viser at eierskapsdialog kan gi de beste resultatene. I følge et intervju med BI-professor Atle Midttun vil selv investorer med mindre eierandeler kunne få innflytelse via den media- og ringvirkningseffekt deres klagemål kan få i kapitalmarkedet³⁰. Erfaringer fra det norske oljefondet er at eierskapsdialogen får en større påvirkning når de kan bruke uttrekk av investeringene i selskapet som en trussel³¹.
- b) At fondsforvaltere ønsker å profilere seg med svanemerkete fond. Kontakten med banker og andre investeringselskaper viser at det denne interessen finnes.
- c) At investorer (både private og profesjonelle) ønsker å kjøpe miljømerkede fond. At det allerede finnes miljøfond som er miljømerket med det østerrikske miljømerket eller med andre merker for bærekraftige investeringer som Novethic SRI label og LuxFLAG ESG viser at det er en slik interesse,
- d) At selskaper oppnår positiv oppmerksomhet ved å være inkludert i miljømerkede fond. Det kan gi en positiv effekt ved at de vil arbeide videre med miljøspørsmålene for også i fremtiden å være inkludert i miljømerkete fond. For disse selskapene vil ikke arbeid med etikk og miljø kun være en utgiftspost, men vil også bidra til at selskapene oppnår positiv oppmerksomhet i finansindustrien, og dermed lettere får tilgang på kapital til egne investeringer. At en rekke bedrifter deltar i rapporteringsystemer som

³⁰ Audun Farbrot, Tre grønne strategier for investeringer. Handelshøyskolen BI (2007)
<http://www.bi.no/forskning/News/Nyheter-2007/Tre-gronne-strategier-for-investeringer/>

³¹ Personlig kommunikasjon. Statens pensjonsfond utland (Oljefondet), Etikkrådets sekretariat: Hilde Jervan (10. juni 2014),

GRI, UN Global Compact viser at det er viktig å vise fram bedriftens miljøarbeid.

- e) At tilstrekkelig mange selskaper utenfor miljømerkede fond ønsker å gjøre forbedringer for å kunne bli inkludert. Dette vil også gi en indirekte effekt.
- f) Om arbeid for forbedringer av etisk og miljømessig art kan smitte over på andre fond eller finansielle instrumenter. Som for kriterier for svanemerking av andre produkter og tjenester kan relevante aktører som ikke svanemerker sine produkter anvende Svanens kriterier som benchmarking og som verktøy for eget arbeid. Dette vil også gi en indirekte effekt.

Som i annet arbeid med miljømerking er det vanskelig å skille ut effekter som skyldes miljømerking fra effekter som er påvirket av andre faktorer i samfunnet. Forstudien fra 2001 sa at miljønyttens av miljømerkede fond ikke kan sees direkte, men at de vil gi positive bidrag i et komplisert samspill. De fleste aktørene som var kontaktet anså den gangen at det ville gi et positivt bidrag med miljømerking av fond.

Et viktig spørsmål i forhold til styrbarhet er også om dette er et område der forbrukere/konsumenter trenger veiledning. Svanemerket er godt kjent i Norden. For ikke-profesjonelle investorer vil en svanemerking være et godt alternativ til dagens systemer med miljø- eller etiske fond som ikke er basert på standardiserte ordninger i dag. Miljøproblemer, som har bakgrunn i ulike børsnoterte selskapers aktiviteter, har stor aktualitet og almen interesse, og er derfor et område hvor det er relevant å tilby «miljø som konkurransefortrinn», slik det beskrives i Svanens markedsplattform som ble behandlet av NMN i 2011. Markedsanalysen (se kapittel 7) har vist at det er interesse blant aktuelle porteføljeforvaltere i Norden.

Det er ikke i arbeidet med rapporten prøvd å vurdere om eventuelle svanemerkete fond påvirker fondets avkastning. Men det kan nevnes at professor Willumsen ved Handelshøyskolen BI i Oslo på et møte i 2005 hevdet at de gode SRI (Socially Responsible Investments) selskapene ikke tapte på deres profil, men hadde en like god avkastning som de andre. De oppnådde derimot dette med en lavere risiko i følge franske IDEAM som har bare SRI fond (i dag eid av CAAM). Storebrand sa på det samme seminaret i samfunnsansvarlige investeringer at det ikke er noen signifikant forskjell på SRI fond og ikke-SRI fond³². Avkastning på ansvarlige fond er avhengig av mange faktorer som for andre fond, og fordi det ikke er noen entydig beskrivelse av hva slike fond er, er det vanskelig å sammenligne avkastninger. Det kan f.eks. være miljøteknologifond som investerer i solenergi hvor det har vært store svingninger

Svanemerkete fond vil gjøre det lettere for en rekke aktører å prioritere investeringer i selskaper som utfører miljømessig gode tiltak. Men det er ingen kapitaltørke i finansindustrien i dag, så man kan ikke forvente at svanemerking av fond vil hindre at noen fremdeles vil investeres i selskaper ikke tenker på miljø. Svanemerkete investeringer vil ikke gi direkte økt forbruk, snarere det motsatte ved at vanlige investorer kan føle at det er nyttig i forhold til miljø å investere pengene i stedet for å anvende dem til økt forbruk. Folkefinansiering (Crowd funding) er i dag et eksempel

³² Nina Johannessen og Nikolai C Perminow: Samfunnsansvarlige investeringer (SRI), referat fra Parallell sesjon (2005). www.bi.no/cccFiles/Samfunnsansvarlige%20Investeringer%20SRI.doc (Hentet 26. mai 2014)

på hvordan enkeltpersoner engasjerer seg for å finansiere blant annet miljøvennlig prosjekter. Blant annet finnes det en rekke installasjoner av solceller som er finansiert av folkefinansiering³³.

Som kapittel 4 viste finnes det allerede aktører som profilerer seg med andre merker eller styringsmidler for miljøvennlige og etiske investeringer, men det er ingen av disse som er spesielt sterke på det nordiske markedet. Det er heller ikke sannsynlig av myndighetenes krav vil gjøre en eventuell svanemerking av aksjefond overflødig de nærmeste årene. Men for at ikke Svanens troverdighet skal skades bør eventuelle kriterier utvikles i en god dialog med bransjen.

Styrbarheten for kontordriften for forvaltere av aksjefond, anses denne for å være høy. De store bankene og pensjonsfondene har enten egne lokaler eller kan på lengre sikt bytte lokaler. Hvis de er bundet av langsiktige leiekontrakter vil reduksjoner i energiforbruk, reiser, innkjøpsrutiner og avfallsbehandling være forhold som det er god styrbarhet over.

Rapportering av egne miljøforhold kan også øke forvalternes forståelse av og interesse for det miljøarbeidet som blir etterspurt i en eierskapsdialog.

6 Hvordan kan kriterier se ut?

6.1 Hvem kan få lisens

Det mest naturlige vil være at det er aksjefondene som blir svanemerket, men at det er driften av fondene det hovedsakelig blir stilt krav til. Det vil si at det er utvelgelsen av porteføljen og forvaltningen av denne som det vil ha de viktigste kravene. Det betyr at for eksempel en bank kan ha både svanemerkete og ikke svanemerkete fond. Dette vil være tilsvarende som for andre produsenter av svanemerkete produkter eller tjenester. Det produktet kunder kjøper eller som her det fondet kunden investerer i, kan markedsføres med et svanemerke. Men det er driften av fondet, tilsvarende som produksjonen av et produkt eller driften av tjeneste (papiret, vaskemiddelet eller hotelltjenesten) som skal oppfylle kravene.

6.2 Mulige kriterier for svanemerkete aksjefond

En aktiefond har tre ulike sätt att påverka företag och deras aktivitet på: Välja bort företag (från fonden); välja ut företag (som man placerar kapital i via fonden); och påverka företag (som finns med i fonden). I tillegg kan det stilles noen krav i forhold til kontordriften i selskapet som forvalter aksjefondene.

En skisse med forslag til hvilke typer av krav som kan stilles til et fond er vist i bilag 2.

³³ Olav Anders Øvrebo "Folkefinansierer det grønne skiftet". Energi og Klima (2013). <http://energigoklima.no/nyhetsblogg/olav-anders-ovreboe/folkefinansierer-det-gronne-skiftet/> (Hentet 17. september 2014)

6.2.1 Välja bort företag

Detta handlar om att tydligt tala om vilka företag eller vilka branscher som inte får finnas med i en Svanenmärkt fond. Dette vil være et krav som vil utelukke kun de dårligste selskapene. Det vil være med å gi fondene en profil og gi signaler om bransjer det ikke etisk eller miljømessig er ønskelig å investere i. Ved en eventuell kriterieutvikling kan Nordisk miljømerking hente inspirasjon fra mange av dagens miljø- og etiske fond og underøke hva de store pensjonsfondene som det norske oljefondet, de svenske AP-fondene eller Royal Bank i England gjør. Oljefondet utelukker produsenter av masseødeleggelsesvåpen, atomvåpen, antipersonell våpen (klasebomber), tobakk uansett hvor stor omsetning eller andel denne produksjonen har. For produsenter som lager produkter for «dual use», dvs. produkter eller teknologi som normalt er laget for sivile formal, men som kan anvendes militært, finnes det egne regler med eksportkontroll og ulike internasjonale avtaler. Disse reglene og f.eks. kjernevåpenkonvensjonen kan anvendes for å vurdere selskaper som skal utelukkes.

Annen type virksomhet som har stor miljøpåvirkning er uran-gruvedrift og produksjon og bruk av fossle brenslere. Andre muligheter for å utelukke selskaper er å ekspludere de som finnes på «værstinglister», som for eksempel på listen til FundWatch, se kapittel 4.6.3.

Det østerrikske miljømerke utelukker blant annet selskaper som produserer kjernekraft eller våpen. Andre bransjer som kan være aktuelle for utelukkelse eller spesiell vurdering er kull- og tobakksindustri og oljeselskaper som arbeider med oljesand. Flere andre bransjer kan bli gjenstand for særskilte vurderinger i forhold til etikk og miljø før de eventuelt inkluderes. Det må settes opp grenser for selskaper eller konserner som er involvert i mange bransjer, og hva som vil gi grunnlag for en automatisk utelukkelse. Dette kan baseres på omsetningstall eller andre økonomiske faktorer.

Krav som velger bort selskaper er viktige også fordi det kan anvendes som en trussel i forhold til eierskapsdialogen. For et selskap vil det gi større negativ oppmerksomhet hvis et fond trekker seg ut av en aksje og begrunnelsen for dette gjøres offentlig. At dette er en mulighet påvirker selskapene til å lytte til aksjonærene i en eierskapsdialog. SPU (Ojefondet) offentliggjør på sine nettsider hvilke selskaper som er utelukket fra fondet. En av kategoriene som de utelukkede selskapene er delt inn i er grov miljøskade³⁴.

6.2.2 Välja ut företag

Fonden kan opprette kriterier for vilka företag som får eller ska finnas med i fonden. De kan handla om att antingen utpeka valda branscher, företag med vissa produkter eller företag som är ”bäst i klassen” innenfor sin bransje. Det østerrikske miljømerke deler det opp i to typer av fond. Enten bærekraftige fond (etikk og miljø) eller

³⁴ Selskaper som er utelukket fra SPUs investeringsunivers. Statens Pensjonsfond, det norske finansdepartementet (2014)
http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/statens_pensjonsfond/ansvarlige-investeringer/selskaper-som-er-utelukket-fra-fondets-i.html?id=447122 Hentet (2. mai 2014)

temafond. Temafond kan være innfor klima, vann, fornybar energi, eller miljøteknologi.

Inkludering av bærekraftige foretak kan baseres på rankinger av ulike indikatorer og/eller med andre utvelgelseskriterier. Man kan tenke seg at en andel av investert kapital skal komme fra selskaper som tilfredsstillt et eller flere av følgende kriterier for alle eller en viss prosent av selskapene:

- har rapportering etter Global Reporting Initiative, GRI
- er tilsluttet UN Global Compact
- har kjernevirksomhet innenfor miljøteknologi
- produserer miljømerkede produkter/tjenester
- har en rating blant de «20» best i angitte bærekraftindekser
- er nystartete selskaper som har en bærekraftig forretningsidé (ikke børsnoterte selskaper, tilfører risiko kapital)
- gir mikrolån
- andre «grønne» inesteringer som i grønne obligasjoner (green bonds)

I kriterier som skal velge ut selskaper er det ikke nødvendig at de tilhører spesielle bransjer, men at selskapene har en åpenhet om en bærekraftig utvikling. Det vil ikke være aktuelt for Nordisk miljømerking selv å lager lister over ulike selskaper med hensyn til miljøparameter. Det kan også stilles krav til at fondsforvalteren gjør risikovurderinger basert på hvordan selskapene det investeres i selv vil takle klimaforandringer og hvilke forebyggende tiltak de gjør i forhold til miljø- og klima. Fondsforvaltere har som regel mest kunnskap om børsnoterte selskaper. Derfor bør investeringer i mikrolån og obligasjoner kun være en mulighet.

6.2.3 Påverka företag

Med aktiv eierstyring kan en fondsforvalter påvirke selskapene både på generalforsamlinger og ved dialog med selskapene. Det må stilles krav til omfanget og åpenheten av en slik eierskapsdialog, og at den omfattes av viktige områder som har betydning for selskapenes bærekraft, det vil si innenfor sosiale, økonomiske og miljømessige forhold. Det kan kreves ulik rapportering, mål for reduksjoner i forholdt til utslipp og bruk av «Best available technology», miljøledelse, klimastrategi, kjemikaliestrategi og så videre. Det finnes flere eksempler på bransjestandarder med miljøparametre, for eksempel «Sustainability Metrics, Translation and impact on property investment and management» fra UNEP FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative)³⁵. Rapporten avslutter med anbefalinger for beste praksis i forhold til investeringer i enkeltbygninger, en portefølje av bygninger eller på konsernnivå.

Arbeidet med eierskapsdialog skal sikre forbedringer over tid. Derfor er det viktig at investeringene er langsiktige. Det må fastsettes regler for hvor stor del av aksjefondets investeringer som det skal utøves fastsatte aktiviteter i forhold til. Dette kan muligens

³⁵ Sustainability Metrics. Translation and impact on Property Investment and management. A report by the Property Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP (2014)
(http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/investment/UNEPFI_SustainabilityMetrics_Main_Web.pdf) (Hentet 26. mai 2014)

overvåkes av compliance funksjonen i selskapet, som igjen blir vurdert av revisor eller via andre systemer.

SPU (Oljefondet) beskriver at de bruker ulike metoder for eierskapsutførelse. De har dialog med selskaper, investorer, myndigheter og andre standardsettere i markedet. De stemmer på generalforsamlinger, fremmer aksjonærforslag, deltar i høringsrunder og utgir dokumenter som kommuniserer våre forventninger. De har valgt ut seks strategiske satsingsområder, hvor klima og vannressurser er de om direkte handler om bærekraft. Som et eksempel på slike forventninger, er deres krav til selskaper i forhold til klima vist i bilag 3. Under punktet rapportering skriver de konkret i forhold til skogsertifisering: ”Der det er relevant bør selskaper opplyse om hvordan forretningsdriften påvirker tropisk avskoging, og hvorvidt råvarer som de har kjøpt eller solgt har blitt sertifisert i henhold til internasjonale standarder for bærekraftig produksjon.

6.2.4 Krav til fondsforvalterens egen virksomhet

I dagens kriterier for svanemerkete tjenester er det vanlig at det stilles krav til miljøpolitikk, rutiner og handlingsplaner med årlige forbedringer. Noen enkle krav til kontordriften kan eventuelt stilles også for svanemærking av aksjefond. For eksempel at det stilles krav til måling av ulike parameter som energi-, vann og papirforbruk og reiser, at det stilles miljøkrav ved innkjøp og renhold, samt at det finnes gode rutiner for avfallshåndtering, kurs i ecodriving og så videre. Det kan for eksempel stilles krav til at de velger miljømerkete produkter der de kan og at de er med i Svanens innkjøpernettverk.

6.3 Kriteriens påvirkning

I dette kapitlet er det skrevet ned noen synspunkter i forhold til hvilken effekt kriterier for aksjefond antas å kunne ha.

Välja bort företag

Att välja bort branscher för en Svanenmärkt fond får nog mest ses som en signal mot omvärlden och som en ”sova-gott-om-natten-effekt” för spararen/konsumenten. Att välja bort företag, dvs. att de blir uppenbart vilka företag i en bransch som inte har en chans att komma med i en Svanenmärkt fond kan ge en effekt i det att vissa företag kan vara beredda att åtgärda uppenbara saker för att inte hamna på en sådan slags ”negativlista”. De ger dålig PR och i princip samma föredelar som vid strategi inkludering av företag. Men Svanens uppgift är inte att utpeka ”dåliga” företag. Det är därför inte troligt att våra kriterier skulle vara så tydliga enligt denna strategi att det skulle ha effekt.

Denna strategi får nog för Svanens del inskränka sig i att välja bort branscher, utan tro på någon mer effekt annat än ett överordnat signalvärde och en trygghet för spararna att deras pengar inte ”finns” i branscher som kan skada Svanens trovärdighet.

Välja ut företag

Ökat riskkapital

I de fleste fall medfører ikke investering i aksjer at disse foretak tilføres mer kapital for å utvikle deres virksomhet; det er sannsynlig at store foretak nyemitterer aksjer for et økt kapital. Det kan finnes en potensial her at fonden kan nyinvestere i mindre foretak men da fonden oftest må kunne vurderes kreves i prinsipp at innehavet også må være børsnotert. Innehav i mindre foretak innebærer også oftest en større risiko. Styrbarheten og miljøeffekten av en Svanemerkning finnes teoretisk, men får ikke anses som forsumbar.

Kursdrivende

At som foretak bli utvalgt at finnes med i en fond er per definition også kursdrivende i noen mening. Effekten beror givetvis på fondens størrelse og utvikling. En økt kurs øker interessen for foretaket og dess produkter. Det øker selskaps langsiktige overlevelse, øker interessen for andre plasserer og underletter for fordelaktige lån med mer. Styrbarheten og effekten på utvalgte foretak med bedre holdbarhetsprofil finnes men får ikke anses som lav. Markedsundersøkelsen har vist at spesielt etiske fond er kursdrivende.

PR og viljen til å være utvalgt

At som foretak bli utvalgt at finnes med i en Svanefond gir økt goodwill, mulighet til god PR samt interne gode effekter i form av stolte og nøydere personale og lettere å attrahere kompetanse i fremtiden. Foretak som er nærme å oppfylle utfordrede kriterier eller som blir oppvaktet av forvalteren av en Svanemerket fond er med all sannsynlighet beredt å gjennomføre holdbarhets tiltak og -investeringer for å bli utvalgt. God PR og godt rykte øker foretakets potensial og dermed sin konkurreskraft i forhold til foretak med mindre holdbarhetsarbeid i samme bransje. At ikke bli utvalgt - eller i verste fall bli bortaget etter å ha vært utvalgt - på grunn av manglende holdbarhetsarbeid er en situasjon som foretak med høy svansføring vil undvike; de er sannsynlig beredde å bedre og korrigere seg for å få finnes med. Chancen å få finnes med/risiken å bli bortvalgt øker foretakets vilje å mer konsekvent ha holdbarhets spørsmåene på sin agenda og gi dem mer utrymme. Allt dette bør gi en positiv effekt av en Svanemerket fond. Hvor stor denne effekten er, lar seg ikke måle og er vanskelig å forutsi.

Påverka foretak

Denne strategi tar utgangspunkt i aksjeeierens rett å delta på generalforsamling og det mandat og respekt som en stor aksjeeier oftest gir av foretaket. Den Svanemerkte fonden kan alltså utnytte sitt innehav for å påverka foretaket å velge strategier og gjennomføre tiltak, for økt holdbarhet. Fondet hjelper til å gjennom såkalte "ägardialog" å opplyse holdbarhets spørsmåene på agendaen, og kan kommunisere sin strategi til omverden og sparer for å få fokus på spørsmålet hos foretaket. Flere aktører sier at uformelle møter med bedriftene kan være viktigere enn å bruke stemmeretten på generalforsamlinger. Æven muligheten å "hota" med å foretaket velges bort av fonden kan påverka positivt.

Mange store foretak har et meget spridd eide, og æven i prosent mindre aksjeposter blir da relativt stor og kan anvendes som maktmiddel ved selskapsstammer og ved informelle kontakter. Føregagsledningen er vane å "slåppe inn" store aksjeeiere og lyssne på deres åsikter. Her finnes alltså en mulighet for fondet å ha en utstudert strategi med sitt innehav, utøver verdiøkning. Et langsiktig og aktivt

ägande, med tydelig og kanskje offentlig strategi kan påverka företagen att ta stora steg för en mer hållbar aktivitet och produktion. En aksjeeier kan også ha styrke i en eierskapsdialog fordi den kan kjøpe seg opp i selskapet elle selge seg ned. Det er dermed i ikke bare antallet aksjer i selskapet som bestemmer styrken.

Fordi store selskaper har spredt eierskap kan noen prosents eierskap derfor gi en mulighet til å påvirke og kanskje er man da en av de fem største eierene. Selv å eie 1 % kan være mye en stor eierandel. Flere aktører kan også gå sammen for å påvirke. Et eksempel på dette er historien om det britiske oljeselskapet Soco International PLC som sommeren 2014 gikk bort fra planer om oljeboring i Afrikas eldste nasjonalpark Virunga (som er oppført på UNESCOs verdensarvlist og hvor fjellgorillane bor). Oljefondet trakk seg ut av selskapet for et år siden, og selv om ikke deres slag avgjorde saken, ble det lagt merke til. I denne saken var det felles insats fra myndighetsaktører, investorer og sivilsamfunn som førte til avgjørelsen ifølge Arild Skedsmo i WWF Norge i en kronikk i Dagsavisen sommeren 2014³⁶. Kronikken mener også at dette eksempelet viser at spillteorien som mange økonomer viser til ikke alltid virker. Spillteorien sier et salg av aksjer ikke virker, fordi andre likevel vil kjøpe dem.

Det är troligt att det är denna strategi där Svanen kan uppvisa goda effekter genom miljömärkning av fonder. Det finnes mange vektøy som kan anvendes for å analysere selskapene og måle om de lever opp til minimumstandarder som fondene har satt opp. Porteføljeforvalteren kan stille krav til selskapenes rapporter, policyer og strategier og kontakten i eierskapsdialoger kan skje via e-post, telefon og i møter med selskapene. Det er viktig med langsiktige investeringer fordi en slik dialog kan ta lang tid fra selskapene blir kontaktet til eventuelt har fått på plass endringer i sine rutiner, internkontroll eller foretatt miljøforbdringer i produksjonen. Siemens var for eksempel utelukket fra Storebrands fond i 4 år på grunn av flere alvorlige korrupsjonsanklager. Det viser hvor lang tide det kan ta med å endre en kultur og rutiner i en stor bedrift.

NorSif publiserte en rapport i juni 2014 hvor den har undersøkt hva som finnes av undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet ved norske høyskoler og universiteter³⁷. Ingen av undervisningsstedene som deltok i undersøkelsen hadde fag eller moduler som er dedikert til ansvarlige og bærekraftige investeringer, men en firedel tilbyr relevant undervisning. Det er kun et av stedene som har integrert det i et fag som er obligatorisk på masternivå. Seks av lærestedene av de 21 lærestedene som svarte har obligatorisk undervisning med fokus på etikk på bachelornivå. Generelt er det rapportert at det er lite fokus på ESG-faktorenes invirkning på risiko og avkastning, men at undervisningen mer og mer dreies i denne retningen fra tidligere kun å fokusere på etikk. Undervisning i disse temaene kan ha kommet lengre i de andre nordiske landene. Ved en eventuell kriterieutvikling kan det undersøkes hva som undervises av metoder for å bidra til bærekraftige investeringer ved de fremste nordiske universitetene.

³⁶ Arild Skedsmo «Gorillaer og fondsforvaltere» Innlegg, dagavisen, Norge (2014) http://www.dagsavisen.no/nyemeninger/alle_meninger/cat1002/subcat1041/thread303291/ (Hentet 18. juli 2014)

³⁷ Undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Norsif (2014) http://norsif.org/wp-content/uploads/2014/06/Undervisning-i-ansvarlig-og-baerekraftig-investeringsvirksomhet_kartlegging_2014.pdf (Hentet 18. juli 2014)

Som tidligere beskrevet er det systemer for åpenhet som for eksempel European SRI Transparency Code fra 2008. Det skal bidra til for å beskrive det etiske arbeidet med investeringene overfor investorer og andre interessenter i en enkel måte og styrke forvalterens eget arbeid ved utvikling og markedsføring av de etiske fondene. Det at store investeringsfond har åpenhet rundt sine investeringer og avsteminger på generalforsamlinger vil også kunne påvirke andre til å gjøre tilsvarende. Det norske Oljefondet har vært kritisert for mangel på åpenhet, og har nylig sagt til Financial Times i et intervju at de nå skal offentliggjøre hva de planlegger å stemme på generalforsamling i selskaper der fondet er aksjoner, og ikke bare hva de har stemt i ettertid³⁸.

Det er viktig at selskapene det investeres i også har åpenhet om sine økonomiske forhold, og dette kan være en del av en dialog fondene har med selskapene. En organisasjon som heter Publish what you pay (PWYP) arbeider for at spesielt utvinningsselskaper (som utvinner naturressurser) i sin økonomiske rapportering skal være åpne om hvor pengene de tjener i fattige land tar veien³⁹. USA og EU har vedtatt land-for-land rapportering hvor det kreves åpenhet om skattebetalinger, men i følge PWYP kreves det fortsatt ikke åpenhet om andre nøkkeltall. PWYP Norge er den norske delen av et globalt nettverk som består av mer enn 800 organisasjoner fra over 70 land. I deres rapport «Piping Profits» fra 2011 beskriver at 10 av verdens største utvinningsselskaper bruker minst 6000 underselskaper og har plassert minst en tredel av dem i skatteparadiser.

Forvalterens virksomhet

Det er mer og mer vanlig at også selskaper innen finansnæringen har en egen miljøpolicy og miljøledelsessystem også for sin egen virksomhet. Den nordiske forsikringsbransjen laget sin egen klimapolicy i 2009 under klimakonferansen i København (COP 2009). Her erklærte de at de vil møte klimautfordringen ikke bare ved å tilby bærekraftige produkter innen livs- og skadeforsikring og innarbeide klimahensyn og metoder i investeringsstrategi og skadeforebygging, men også i hvordan de selv organiserer og driver sin virksomhet.

Krav i forhold til driften av kontoret vil gjøre det enkelt for virksomhetene å forbedre sin innkjøpsvirksomhet og drift i en miljøriktig retning. Det kan også gi en indirekte effekt til resten av finansindustrien, og gi Nordisk miljømerking økt kunnskap om denne typen kontordrift som senere kan overføres til andre kriterier.

6.4 Kriterieforslag, oppsummering

I tabellen nedenfor er begrepene relevans, potensiale og styrbarhet som ble diskutert i kapittel 5 knyttet til de ulike typene av krav som er diskutert i dette kapitlet. Generelt kan man si at styrbarheten for fondsforvalterne er enklest og størst for kriterier for utelukkelse og inkludering av selskaper i porteføljen, mens den vil være liten til middels for en eierskapsdialog. Men fordi relevansen og potensiale for

³⁸ Richard Milne "Norway's oil fund to reveal voting intentions". Financial Times (August 7, 2014)
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ddb6feb2-1e15-11e4-bb68-00144feabdc0.html#axzz3A4Ptg5OZ>

³⁹ Publish what you pay (PWYP) <http://www.publishwhatyoupay.no/nb>

miljøforbedringer som følge av endringer i selskapene basert på en eierskapsdialog er så stor vil RPS-en likevel stor for denne typen krav. Også markedsundersøkelsen viser at det er viktig med eierskapsdialog og at det kan vi de største miljøforbedringene.

Det er også viktig at det er krav til transperens i informasjonen til investorene og omverdenen om hvordan porteføljeforvalteren utøver arbeidet og til rapportering av resultatene av de etiske og miljømessige kravene.

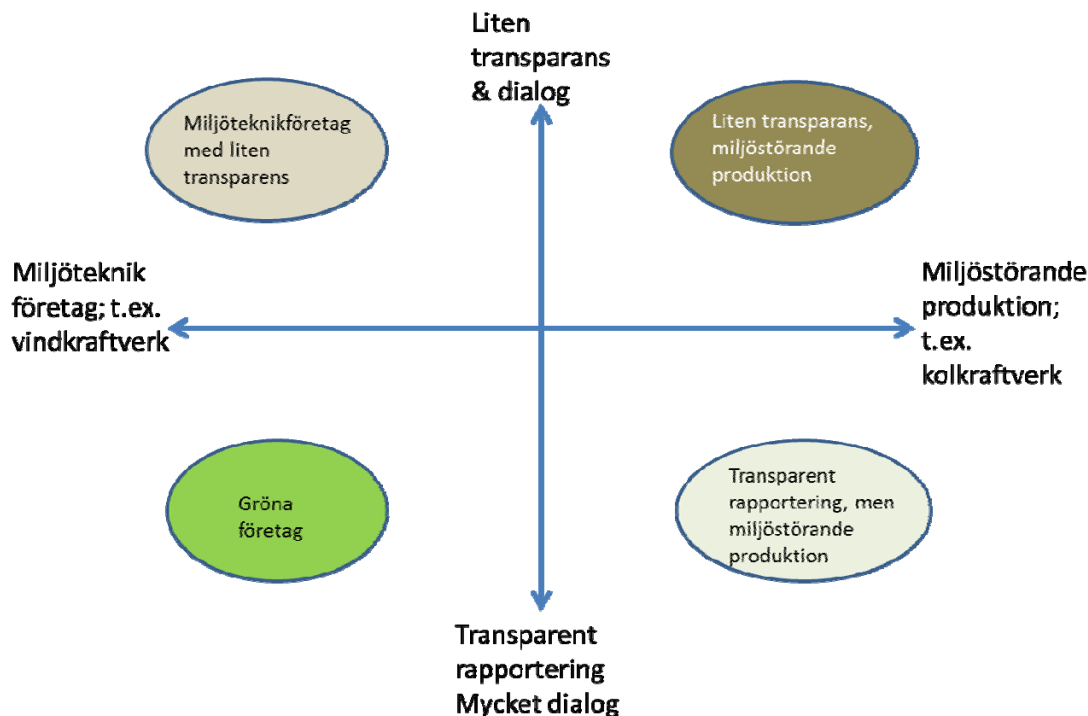
Tabell 1. RPS for ulike typer krav.

Krav	Relevans	Potensiale	Styrbarhet
Utelukke (selskaper, bransjer)	Det er relevant å utelukke de miljømessig dårligste selskapene fra svanemerkete fond. Det gir tydelige signaler om hva miljømerkete fond står for. Lav	Men potensiale for miljøforbedringer er ikke så stort, fordi det er nok av kapital som er villig til å investere i disse selskapene. Utelukkelse av selskapene vil derfor ikke nødvendigvis skape endringer hos de fleste av disse. Lav	Mulighetene til å utelukke selskaper og dermed styrbarheten for forvalterne er stor. Stor
Inkludere selskaper	Kriterier for å inkludere selskaper vil sikre at selskaper i svanemerkete fond har en minimumsstandard, som kan kommuiseres til potensielle kunder. Lav/middels	Potensialet for miljøforbedringer ved å inkludere selskaper etter bestemte kriterier er ikke lite til middels fordi selskapene allerede har en minimums nivå på sitt bærekraftsarbeid. Men det er potensiale for at de vil fortsette å videreutvikle dette arbeidet for fortsatt å holde seg attraktiv for grønne fond. Lav/middels	Muligheten til til å inkludere selskaper etter fastsatte kriterier og dermed styrbarheten for forvalterne er stor. Stor
Eierskaps-dialog	Selskaper som er inkludert i fondene vil ha mange miljøproblemer som kan påpekes og forbedres via eierskapsdialog. Stor	Potensialet for miljøforbedringer via eierskapsdialog regnes som stort, spesielt for langsiktige investeringer. Stor	Styrbarheten for forvalterne til å påvirke selskaper liten til middels. Graden av styrbarhet vil være avhengig av situasjonen. Lav/middels
Krav til kontordriften for fondsforvalteren	Sett i relesjon til de andre kravene vil miljørelevansen være liten. Lav	Potensialet for å utløse miljøforbedringer ved denne typen krav vil være middels til stor. Middels/stor	Styrbarheten for forvalteren til å påvirke egen kontrodrift er stor. Stor

Ved intervju med Antti Savilaakso i Nordea tegnet han opp et bilde av foretak og deres samfunnsansvar, se figur 1. Den viser hvor de miljømessig beste selskapene befinner seg i forhold til y-aksen som viser mye eller lite transperens og dialog; og i forhold til x-aksen som beskriver om selskapene har miljønyttig eller miljøødeleggende aktiviteter. Man kunne legge til en tredje dimensjon i forhold til miljø som omfatter hvor godt selskapet presterer miljømessig i et livssykkelperspektiv. Miljømessig er det ikke kun hva selskapet produserer som er viktig, men også hvordan de gjør det. Det er mulig at dette også opprinnelig var tenkt

inn i x-aksen i figuren. For selskaper som arbeider med miljøteknikk vil mye av miljøforbedringene komme hos deres kunder.

Företag och samhällsansvar (enligt Antti Savilaakso, Nordea)



Figur 1. Hentet fra intervju med Antti Savilaakso i Nordea Finland.

7 Markedsforholdene

7.1 Overordnet om miljø- og bærekraftige fond

Intresset for miljø, sosialt ansvar og ägarstyrning vid investeringar är ökande på den europeiska marknaden trots (eller kanskje på grund av) den pågående ekonomiska osäkerheten (Eurosif 2012). Dette er illustrert i figur 2 fra Eurosif, som viser økningen i investeringer med tema bærekraft fra 2005 til 2011. Tabell 2 viser veksten i bærekraftige fond i ulike land i Europa fra 2009 til 2011. Økningen var totalt på 37 %.

FIGURE 1: Growth of Sustainability Themed Investments in Europe

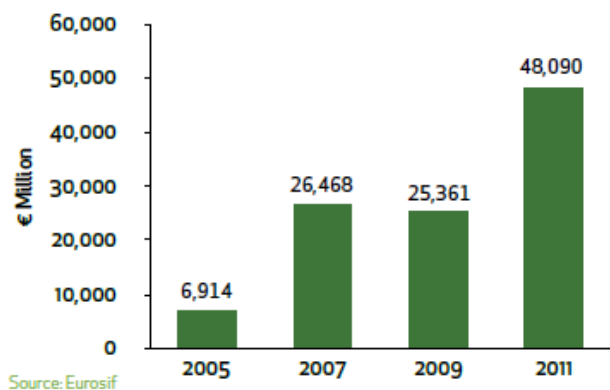


Figure 2. Vekst av bærekraftige investeringer. Figuren er fra Eurosif.

Tabell 2. Holdbara investeringar i Europa (Källa: European SRI Study, Eurosif 2012). Growth of sustainability themed investmet by Country.

Country	Sustainability themed		CAGR
	2009	2011	2009-11
Austria	€ 129	€ 56	-33.9%
Belgium	€ 595	€ 367	-21.5%
Denmark	€ 0	€ 43	nc
Finland	€ 0	€ 322	nc
France	€ 3,279	€ 623	-56.4%
Germany	€ 2,995	€ 4,523	22.9%
Italy	€ 987	€ 1,051	3.2%
Netherlands	€ 3,324	€ 19,914	144.8%
Norway	€ 0	€ 676	nc
Poland	€ 0	€ 0	nc
Spain	€ 0	€ 107	nc
Sweden	€ 0	€ 396	nc
Switzerland	€ 9,508	€ 11,079	7.9%
UK	€ 4,544	€ 8,932	40.2%
Europe	€ 25,361	€ 48,090	37.7%

Source: Eurosif

De institutionella investeringarnas andel i Europa ökade från 92 % i 2009 till 94 % i 2011.. Orsakerna till att marknaden för de etiska privata investeringarna inte har ökat kan vara bristerna kommunikation och transparens. Att investera i etiska fonder är krävande och kan ta mycket tid, det saknas goda investeringsobjekt och det är svårt att få tag på objektiv information (Nieminen 2013).

Også rapporten "European Responsible Investment Fund Survey" (KPMG 2013), viser til en økning av ansvarlige investeringer de senere årene (Rapporten er også nevnt i kapitel 3.2). Rapporten har tatt for seg ansvarlige fond i Europa i 2012, og oversikten viser at det er 1 775 RI-fond (Responsible Investing). Det er 3,4 % av alle fondene i Europa og utgjør 2,8 % av verdiene. Nesten halvparten av verdien er i aksjer. En tredjedel av fondene var tematiske fond. Av de ulike typene ansvarlige fond var det flest ESG fond (Ethical, Social and Governance), 64 % i antall og 83 % i verdier.

22 % av fondene var miljøfond, og det var færrest sosiale og etiske fond. Ifølge rapporten er de største forvalterne av ansvarlige fond Nordea, Storebrand, Amundi (Frankrike), Danske Bank og Ofivalmo (Frankrike). Nordea stiller i en egen klasse, da de har valgt å merke alle sine fond som ansvarlige. Det betyr at de har implementert normer basert screening, involvering og mulig ekskludering i alle fondene. Nordea har, som flere av bankene, utarbeidet egne krav til investeringer og har sentralt et eget team som arbeider med disse spørsmålene. De har undertegnet FNs PRI (Principles for Responsible investment, se kap. 4.2.1) og rapporteringene om implementeringen av disse retningslinjene publiseres årlig på PRIs hjemmeside. I deres retningslinjer står det at de baserer sin screening på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper, FNs menneskerettighetserklæring, ILO erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet, RIO-erklæringen om miljø og utvikling, FN-konvensjonen om korrupsjon og konvensjonen mot klustervåpen.

KPMG (2013) rapporterer en kraftigt økende trend att använda externt beviljade logon och märken med syftet att öka transparensen, speciellt för investeringar riktade till privata marknaden. Institutionella investerare kräver i ökande grad tredje parts verifiering. Behovet av att öka transparensen i investeringar har bl.a. lett till utvecklandet av den europeiska SRI Transparency Code.

I Europa finns ca 200 fonder som har inriktning i miljö, klimat och hållbar utveckling. Företagen som ingår i dessa fonder uppfyller inte alltid den miljöprofil som utlovas (Novethic 2014). Fondförvaltarna publicerar generellt endast lite information om de gröna investeringarna. Endast ett fåtal miljöfonder rapporterar att de kräver en miniminivå på miljörelaterade aktiviteter. Det är också svårt att få information om hur etisk eller social förvaltning har beaktats.

Investerarnas informationsbehov har lett till att det har utvecklats ett antal märkningssystem för etiska investeringar. Bland de viktigaste aspekterna som beaktas i märkningen är att fondportföljerna faktiskt uppföljer den beskrivning som ges och att det garanteras transparens så att den enskilda investeraren kan förstå länken mellan vad fonden lovar och vad dess verkliga insats är för en hållbar utveckling (Novethic 2014).

7.2 Bransjeorganisasjoner for bærekraftig forvaltning

For å forvalte aksjefond kreves det konsesjon, og det er deler av finansindustrien som banker, forsikringsforetak eller ulike forvaltningsselskaper som oppretter og forvalter aksjefond. Som tidligere beskrevet i kapitel 4.5 (Bransjestandarder), er det bransjeforeninger i de fleste nordiske landene for medlemmer med interesse for bærekraftig forvaltning. Dette er Swesif, Finsif, Dansif, Norsif og Eurosif.

Men også vanlig bransjeforeninger for finansinstitusjoner som for eksempel Finans Norge (tidligere Finansnæringens Fellesorganisasjon) er opptatt av klima og miljøtrusler og arbeider med disse spørsmålene.

7.3 Private investorer/konsumenter

Privata investorer beaktar hållbarhetsfrågor och etik vid investeringar av flera olika orsaker (Nieminen 2013). Viktiga orsaker är ekonomisk vinst, omsorg för miljön, stöd för inhemsk produktion och samhällsansvar. Vinsten är den mest viktiga orsaken till att investera, och få investorer är beredda att riskera vinsten på grund av etiska orsaker. Miljöfrågor anses vara viktiga i sig själva, och dåligt skötta miljöfrågorna anses det vara en risk för investeringen. Enligt en undersökning som Sveriges Konsumenter har gjort 2011 finns det ett stort intresse bland konsumenter för att deras pengar investeras på ett ansvarsfullt och hållbart sätt.

Konsumenterna förlitar sig i stor utsträckning på att banker och fondförvaltare agerar ansvarsfullt i enlighet med deras skrivna riktlinjer, men de har svårt att ta övervaka om deras investeringar finansierar konkreta missförhållanden.

För att öka konsumenternas möjligheter att granska och påverka hur deras spar- och pensionspengar förvaltas har Sveriges Konsumenter lanserat en interaktiv webbsida "Fund Watch", som konsumenter kan använda för att informera sig om tydliga brister och otydligheter i fondernas ansvarsarbete, samt en funktion för att enkelt utöva konsumenttryck på förvaltarna. Syftet är öka trycket på fondförvaltare, pensionsbolag och banker att ta ett större ansvar så att det bättre stämmer överrens med spararnas förväntningar. Sveriges Konsumenter har också granskat Sveriges största banker och pensionsbolag (se kap. 4.6.3).

I Norge er Fremtiden i våre hender og Regnskogsfondet de miljøorganisasjonene som engasjerer seg mest i forhold til ulike selskapers etiske og miljømessige forhold. De har spesiell fokus på hvilke selskaper som det norske Oljefondet investeringer er. Dette er organisasjoner som kan forventes å følge med på Svanemerkete fond. Ved en eventuell kriterieutvikling bør de inveteres med til work-shoper og annet arbeid.

Også ved vurdering av aksjefond i Nordisk miljømerking i 2000/2001 viste forstudien av det var en interesse og et behov blant forbrukere for en klar veiledning for bærekraftige aksjefond. Ved behandlingen av forstudien i de nasjonale styrene før NMN var også både Forbrukerrådet i Norge og Konsumentverket i Sverige positive, selv om begge hadde noe flere kommentarer for et videre arbeid med svanemerking av aksjefond.

7.4 Markedets utvikling i de ulike landene i Norden

I Danmark har interessen for etiske investeringar ökat betydande under de senaste åren, nästan alla av de 50 största danska kapitalägare beaktar nu samhällsansvar i sin investeringsstrategi. De främsta drivkrafterna för etiska investeringar i Danmark har varit utveckling av lagstiftningen, globala initiativ som UNPRI (Principles for Responsible investment), nätverksaktiviteter mellan kapitalägarna som har intresse i etiska investeringar, samt påverkan från NGO:s och media. Merparten av de etiska investeringarna i Danmark är institutionella.

I Finland har interessen för etiska placeringar tidigare varit litet. Det yttre trycket från icke-statliga organisationer, myndigheter, media och investorer är svagt. Intresset

beräknas dock öka i framtiden, En milstolpe har varit inrättandet av Finsif 2010. Organisationen har varit aktiv bl.a. med att arrangera seminarier, utdela stipendier och kommunisera det arbete som medlemmarna genomför i fält. De etiska investeringarna styrs inte av den finska lagstiftningen.

Norge ett av de länder som längst har arbetat med etiska investeringar. En stor del av det norska kapitalet beaktar ansvarsfrågor vid investeringar. Marknaden för etiska investeringar har vuxit under de senaste åren och förväntas fortsätta växa. Den norska regeringen pensionsfond Global (Oljefondet) fungerar som en förebild för kapitalförvaltare och investerare både i Norge och utomlands, og har hatt et eget etikkråd siden 2004. Eftersom pensionsfonden dominerar den norska marknaden, har dess riktlinjer för investeringar mycket stort inflytande. I framtiden kan pensionsfondens storlek bli ett hinder för utvecklingen av etiska investeringar. Arbetet med etiska fonder i Norge styrs inte av lagstiftningen, men är starkt beroende av den norska regeringen pensionsfond. Globala initiativ som UNPRI har fått endast ett litet genomslag i Norge, minst av de nordiska länderna.

I Sverige har majoriteten av kapitalförvaltarna arbetat aktivt med etiska frågor i mer än tio år. Nästan alla stora kapitalägare i Sverige har någon form av policydokument för att styra etiska investeringar. Det viktigaste incitamentet för att arbeta med etiska värden har hittills varit att det anses minska risken för negativ publicitet. Etiska investeringar styrs inte av lagstiftningen, men globala initiativ som UNPRI har stor betydelse. I framtiden förväntas intresset för etiska investeringar ytterligare öka, samtidigt som etiska frågor blir mer mainstream. Finanskrisen har visat vikten av öppenhet och ansvar, och ökar betydelsen av att integrera hållbarhetskriterier i investeringsprocessen.

Finansindustrien arbeider også på andre måter for å bidra bærekraft i industrien. En metode er at de deltar i ulike koalisjoner med myndigheter og/eller miljøorganisasjoner innenfor spesifikke temaer. Eksempler er «Climate and Clean Air Coalition», «the Climate and Clean Air Coalition to Reduce Short Lived Climate Pollutants», «Methane Partnership - the Investors Group on Climate Change (IGCC)» og «the Investor Network on Climate Risk (INCR)». IGCC representerer mer en 200 institusjonelle investorer som anser at klimaendringene vil ha store negative konsekvenser for den globale økonomien og de langsiktige økonomiske resultatene til investeringene. De vil derfor hjelpe bedrifter til å redusere sine utslipp, forbedre effektiviteten av selskapenes drift, og styrke rollen og troverdighet av naturgass som en bro til en lavkarbonfremtid⁴⁰.

7.5 Resultater intervjuer med interessenter

Under arbeidet har det ulike aktører i bransjen vært kontaktet. Det har hovedsakelig vært CSR-ansvarlige i banker, etikkansvarlige i pensjonsfond og en forsker (Handelshögskolan i Sverige). Det ble utarbeidet er en liste med spørsmål som kunne anvendes ved intervjuene, se bilag 5. Svarene fra intervjuobjektene er samlet i tabell 3.

⁴⁰ World Economic Forum Session on Short-Lived Climate Pollutants Draws International Leaders. UNEP (2014). Hentet 17. september 2014 fra:
<http://www.unep.org/newscentre/Default.aspx?DocumentID=2758&ArticleID=10699&l=en>

Tabell 3. Resultat fra intervjuer foretatt av Nordisk miljømerking med bærekraft- og etikkansvarlige i banker, pensjonsforetak og universitetet.

Spørsmål	Svar fra de intervjuede
1. Interesse hos sparerer/ privatkunden for etiske fond	Ja, det finnes og er økende.
2. Kan Svanen gi konsumenten økt informasjon?	Ja, kan støtte kundene i investerings-beslutninger.
3. Kan store investeringsfond være interessert i Svanen?	Avhengig av etterspørsel. Kan hjelpe i komplekse miljøspørsmål.
4. Kan forvalteren påvirke selskapene?	Ja, både med dialog og ved å inkludere foretak. Å velge inn foretak kan gi større effekt enn å ekskludere. Foretakene vil også være på den gode listen. Noen undersøkelser har sett at vurdering av porteføljens CO ₂ fotavtrykk har gitt effekt.
5. Hvordan kan man best påvirke	Eierskapsdialog er mest effektivt. Foretak hører på sine store eiere. Dialog kan være viktigere enn å stemme på generalforsamlinger. Omdømmerisiko er en viktig faktor for selskapene, spesielt for de som har store merkevarer.
6. Hvilke krav bør stilles	
Utelukke foretak?	Våpen, tobakk, alkohol? Selskaper kan også utelukkes basert på adferd og ikke bare på rapporter. Dvs. hva selskapene gjør og ikke bare hva de sier. Men det krever at det er et system for å utelukke selskaper. Fond som utelukkes kommer definitivt opp på styrets bord. Se hva Oljefondet gjør.
Invertering i Green Bonds, mikrolån?	Lite markert, vanskelig å si om det gir effekt. Dette er ikke et område fondforvaltere kan.
Eierskapsstyring	Ved direkte dialog basert på analyser, rapporter osv. Må gå bak policy og strategier.
Gi en del av avkastning til veldedige formål?	Nei. Det er vanskelig å se om det vil gi effekt.
Verifisering av kravene	Vanskelig. Viktig med åpenhet, proaktiv kommunikasjon og beskrivelser av ulike case. Verifisering kan kobles til revisjoner av bokføringen. Det er fare for grønnvasking, så det må stilles krav til eierskapsdialogen og rapporteringen av denne. Fondforvalteren kan ikke med sikkerhet vite hva som skjer i et selskap. Derfor er det viktig å ha ulike virkemidler for å korrigere.
Annet?	Gode fond investerer i foretak som både rapporterer, er transparente og som ikke gir miljødelegger. Åpenhet er viktig. Alle tre typene av krav må henge sammen, ekskludere, inkludere og eierskapsdialog. Det må være stor valgfrihet i forhold til hvilke bransjer fondene skal komme fra. Alt kan ikke rommes i samme fond. Svanemerket må kunne trekkes tilbake. Fondene skal ha en politikk for etiske investeringer og skal rapportere åpent i forhold til den. Det vil være bra med kriterier for markedsføring, åpen informasjon og åpen informasjon og troverdighet. Når det gjelder etterspørsel etter aksjer er det ingen kapitaltørke, etterspørsel fra fondsforvaltere av miljøfond er

	derfor ikke nok til at selskapene endrer adferd.
7. Risiki for Svanen?	Miljøkatastrofe eller lignende. Det er ingen global enighet om hva som er etisk riktig. Man kan ikke gjøre alle fornøyde. At fondet ikke gir gevinst er ikke så stor risiko. Det finnes ingen garantier for investeringer. Men det er viktig å vite hvordan ulike fond vurderer skattespørsmål. Bedrifter som utfører analyser og screening av selskaper kan gi ulike vurderinger, f.eks. om hvor etisk et selskap er.
8. Hva kan Svanen gi av ekstra	Kommunisere hvordan det tas hensyn til miljø i fondet (med et tall?). Svanen vil være et av flere tiltak for å påvirke kapital flyten i samfunnet.
9. Tror du på Svanemerkete fond?	Det finnes behov for et 3. parts uavhengig sertifikat. Fond med høyt ambisjonsnivå bør kunne svanemerkes. Det skulle kunne gi en positiv effekt. Det er vanskelig å lage gode kriterier som har spesifikke krav. Ikke for store investorer som innhenter den samme informasjonen. Det vil lønne seg å konsentrere seg som forbrukermarkedet. Forbrukere har behov for informasjon. Tanken er bra, men vanskelig å gjennomføre. Med bra kriterier vil det gi økt troverdighet.
10. Hvem kan ha lisens?	Finansforetag som har fond

En av de som ble intervjuet var Antti Avilaakso som er Nordeas sjef for bærekraftige investeringer i Finland. Han har også tidligere erfaringer med tilsvarende arbeid i ulike europeiske banker og i Singapore. Han mener at ansvarlige investeringer har fått rask gjennomslag de siste 5 årene i Finland og er nå å regne som en del av arbeidet med foretaksinvesteringer. Han sier at interessen for etiske investeringer er økende også hos private sparere og at Svanen kan fungere som tilleggsinformasjon som om et område hvor bransjen selv ikke har lykkes informere investorene tilstrekkelig. Stina Billinger, som er leder for bærekraft i Storebrand konsernet, er også positiv til svanemerkete fond og sier i at Svanen er ønsket av dem.

Det kom fram i intervjuene at det kan være store forskjeller i ulike fondsforvalteres kunnskapsnivå. Etske spørsmål kan håndteres av vanlige analytikere i finansforetaket eller det kan gjøres av spesialister. Det ble også anbefalt at Svanens starter med pensjonssparing, som er langsiktige investeringer.

Hovedinntrykket fra intervjuene er at det er interesse for svanemerking av fond. Det er flere har sagt at de vil bistå med en eventuell kriterieutvikling, blant annet var Finsif:s ordförande villig til å bidra med et seminar med Svanen som tema. Det er også påpekt at det vil være vanskelig å stille eksakte krav. Den viktigste påvirkningsmuligheten er at fondsforvalterne benytter eierskapsdialog basert på tilgjengelig informasjon om de enkelte selskapene.

7.6 Synergi- og bieffekter

Ved å svanemerke aksjefond får Nordisk miljømerking kompetanse på et nye område i forhold til investeringer og vil få en bredere erfaring til å stille etiske krav til flere av

dagens kriteriedokumenter. I dag er det stilt etiske krav til blant annet svanemerking av tesktiler og leker. Det kan også gi økt kontakt med banker og investeringsforetak som kan bli deltarere i Svanens innkjøpernettverk.

Nordisk miljømerking vil også anvende sin miljøkompetanse når det skal settes krav til porteføljeforvalterens arbeid i forhold til miljøspørsmålene.

Svanemerkete fond kan bidra til gi økt kjennskap om Svanen i nye deler av samfunnet og styrke sin posisjon som en troverdig og viktig merkeordning. Andre styrker og svakheter ved å svanemerke fond er diskutert i kapittel 9.

8 Utfordringer for bærekraftige investeringer

Det finns redan på marknaden idag så kallade etiska- eller miljöfonder. Huruvida de har någon effekt eller bara ger en ”sova-gott-om-natten-effekt” är omdiskuterat. Belackarna menar att aktiemarknaden är ett slutet kärl utanför företagen som redan har sitt kapital och att det inom detta kärl endast handlar om vem som ska äga värdepapperna. Företrädarna åberopar god påverkansmöjlighet och goda effekter av att ställa upp kriterier för placeringar och vara en aktiv ägare.

Den tidligere refererte rapporten «European Responsible Investment Fund Survey»⁴¹ fra KPMG er bestilt av ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry). Rapporten fremhever noen viktige trender i forhold til ansvarlige investeringer og diskuterer også nødvendige utfordringene ulike aktører i finansindustrien måtte ta for å vokse fra en nisje i markedet til en mainstream investeringsfilosofi. En oppsummering av dette er vist i figur 3. Blant de viktigste utfordringene nevner de:

- Å vise effektiv integrering av ESG (Ethical, Social and Governance)-spørsmål i hele investerings livssyklus og på tvers av investeringsteam
- Bruke ESG forskning effektivt som et vesentlig element i investeringsbeslutningsprosessen og ikke som et valgfri beslutningsverktøy
- Samkjøre ESG strategier og produkter til et sofistikert nivå for hver type investor;
- Øke nøyaktighet, pålitelighet og troverdighet av rapporteringen til investorer.

⁴¹ European Responsible Investing Fund Survey - 2013. KPMG
<http://www.kpmg.com/lu/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/europeanresponsibleinvestingfundsurvey-2013.aspx> (Hentet 17. September 2014)



Figur 3. Utmaningar og muligheter for ansvarsfulle investeringar (RI= Responsible Investments, ESG= Ethical, Social and Governance). Källa: KPMG 2013.

Fordi det er økende interesse for etiske og bærekraftige investeringer, kommer det flere og flere rapporter om temaet og det er, som diskutert i kap. 6.3, også økt undervisning på dette området. Det ser derfor ikke ut til å være mangel på faglig underlag og kunnskap for å kunne lage gode kriterier for Svanemerking av fond. Det som kan være vel så viktig er å lage kriteriene nå, slik at interessen som er observert i det nordiske markedet for en pålitelig merkeordning kan utnyttes. Faren er at det kan etableres andre ordninger på markedet som vil gjøre det vanskeligere for Svanen å lykkes.

9 Swot analyse

For å få oversikt over styrker, svakheter, mulighet og trusler for svanemerking av fond, er det laget en SWOT-analyse, se tabell 4. Noen av de viktigste styrkene er at forbrukere trenger veiledning, bransjen er moden for en 3. parts verifisert merkeordning basert på fastsatte krav og at Nordisk miljømerking har stor merkekompetanse og erfaring i å stille gode miljømerkingskrav. Svanemerking av fond vil gi muligheter til å oppnå miljøeffekter i selskaper det investeres i og gi Svanen et nytt markedsområde.

Av svakheter ved svanemerking av fond er det verd må nevne at Nordisk miljømerking må knytte til seg kompetanse i forhold til fondsforvaltning og investeringsanalyser. Andre svakhet er at det kan være vanskelig å måle miljøeffekter fra svanemerkete fond, og at arbeidet til en fondsforvalter er avhengig av

informasjonene som er mulig få om selskapene det investeres i. De sistnevnte er problemstillinger som Nordisk miljømerking er kjent med fra annet kriteriearbeid hvor en lisensinnehaver er avhengig av informasjon fra underleverandører. Også for andre produktgrupper som kan svanemerkes er det er miljømessige viktige områder det ikke er mulig å stille krav til, på grunn av mangel på kunnskap om mulige grenseverdier, mangel på sporbarhet eller dårlig styrbarhet. Det er vanskelig, uten å gå videre inn i en kriterieutvikling, å vurdere i hvor stor grad det er mulig å stille målbare krav som kan skille ut de beste fondene.

Den største trusselen anses å være at ingen vil søke og at Nordisk miljømerking kunne ha brukt ressursene på annen type kriterieutvikling. Risiko for miljøskandaler eller grønnvasking anses ikke å være større enn for andre områder som svanemerkes.

For svanemerkete av fond er det porteføljeforvaltere som blir de sentrale personene hos en lisensinnehaver, tilsvarende som miljø- og kvalitetssjefer er det for mange svanemerkete produkter i dag.

Tabell 4. SWOT-analyse for svanemerking av fond.

Strengths Vägleder sparare/investorare/fondförvaltare Ökar transparens i fondsystem Ökar medvetenheten för fondförvaltare Fondförvaltare är intresserade Nordisk Miljömärkning har erfarenhet av att ställa krav och har system och process för att följa upp dem Svanen är ett etablerat, trovärdigt och efterfrågat varumärke Tiden är mogen för miljömärkning av finansmarknaden	Weaknesses Miljöeffekten endast indikativ (inte mätbar) Bristande intern kunskap om förvaltning av fond i Nordisk Miljömärkning i dag Svanen garanterar inte företagets totala miljöarbete Värdering av portfölj förvaltarens information, inte en värdering av investeringsobjektets egna upplysningar - d.v.s. andrahandsinfo
Opportunities Uppnå miljöeffekt genom investeringar Marknadsnisch för Svanen (finns inte i Norden) Företag vill arbeta för att vara med Nytt område för Svanen - varumärkesuppsving Konsumenter som vill investera saknar verktyg för goda val Det finns en vilja hos branschen Svanemärkta fond ökar interessen för Svanen inom annan industri	Threats Dålig relativ avkastning kan ge trovärdighetsrisk Risk för miljöskandaler/olyckor som kan leda till varumärkerisk Trovärdighetsrisk av kriterier med påståendet om att Svanenmärket utnyttjas som Green washing

10 Oppsummering og konklusjoner

Omvärlden og marknaden verkar vara helt överens om (miljö-)faran i det ”ansiktslösa kapitalet”, d.v.s. att kapital styrs till företag utan synliga ägare som inte har något annat samvete eller strategi än att kortsiktigt få avkastning på sin investering. Även den så kallade ”kvartalshysterin”, d.v.s. att företag och investerare

endast drivs av avkastning på kvartalsvis horisont er bedømt som en fare for planetens fortlevnad. Om dette råder det inga tvivel eller motsatta oppfatningar om.

Motsatsen till detta er en langsiktig eier som med sin investering vill drive foretagen till en langsiktig holdbar utveckling, ur alla dimensioner, for att kunna leverera god avkastning under lang tid och ett okat varde av selva foretaget.

Med Svanenkrav pa holdbarhetsmessig placeringsstrategi og krav pa agardialog og atterrapportering, tar vi ett steg at det motsatta, d.v.s. langsiktighet, oppenhet og fler syften fra agarsidan an kortsiktig avkastning oavsett miljommessige og langsiktige konsekvenser.

Sa lika overens som omverden er om faren av det ansiktslose kapitalet og kvartalshysterin, lika saker er man pa den gode (holdbarhets-)effekten av tydlige, transparente og langsiktige eiere og investorer. Att stille krav pa ett sadant forhold og pa ett sadant oppforande ger givetvis en effekt, som kan vara meget stor da man beaktar vilken typ av foretag og storlek dessa fondforvaltere kan vara med att paverka; även en liten sak i sig, kan ge en stor global effekt.

Det anbefales at det utvikles kriterier for svanemerking av fond. Arbeidet har vist at det vil vere mulig a stille krav innefor alle disse tre omradene i en portefoljeforvaltning:

- o Velja bort foretag (fra fonden);
- o Velja ut foretag (som man placerer kapital i via fonden)
- o Paverka foretag (som finns med i fonden).

I tillegg ma det stilles krav til transperens og rapportering av arbeidet. Det bor ogsa stilles krav til fondsforvalterens opplering, bruk av analysemodeller, styrings- og kontrollsystemer og til investeringsselskapets eget interne miljorarbeide. Kapitel 4 beskriver ulike styrings og rangeringssystemer for berekraftige investeringer og flere av disse kan brukes som grunnlag for a stille gode krav.

Kapitel 5 og 6 har vist at det er relevans, potensiale og styrbarhet for a stille denne typen krav. Styrbarheten er enklest og storst for krav til utelukkelse og inkludering av selskaper i portefoljen, mens den vil vere liten til middels for en eierskapsdialog. Men da relevansen og potensiale for miljoforbedringer er meget stor ved en eierskapsdialog, vil den samlede RPS-en likevel bli stor for denne typen krav. Ogsa markedsundersokelsen viser at det er viktig med eierskapsdialog og at det er der de storste miljoforbedringene kan oppnas.

Det er ogsa viktig at det er krav til transperens i informasjonen til investorene og omverdenen om hvordan portefoljeforvalteren utover arbeidet og til rapportering av resultatene av de etiske og miljommessige kravene.

En vurdering av markedsforholdene og intervjuene som er gjort med med flere etikk og berekraftsansvarlige i banker og investeringsselskaper har vist at det er interesse for svanemerking av fond i Norden, og at flere vil bidra i en eventuell kriterieutvikling (kap. 7). Svanemerkete fond vil gi veiledning til forst og fremst private investorer, men ogsa for storre investeringsselskaper i forhold til arbeid med miljokrav og for a fa

en uavhengig 3. parts sertifisering av arbeidet. Bare de siste to årene har det kommet lignende merkeordninger i Europa for bærekraftige investeringer i (LuxFlag og Novethic), tillegg til at det østerrikske miljømerke kom med kriterier for finansielle investeringer i 2012 som retter seg mot det tyskspråklige markedet i Europa. Det ser derfor ut som om det er et gunstig tidspunkt å utvikle kriterier for fond på. Kapittel 8 og 9 har vist noen av utfordringene som bransjen jobber med og hva som er utfordringene hvis Nordisk miljømerking vil utvikle kriterier for fond.

Blant fordelene ved å lage kriterier for svanemerking av fond nå, er som nevnt at forbrukere/konsumenter får veiledning ved investeringer, bransjen er moden for en 3. parts verifisert merkeordning på dette området, det vil gi muligheter til å oppnå miljøeffekter i selskaper det investeres i og Svanen kan komme inn i et nytt markedsområde.

De største utfordringene vil være at det er vanskelig å måle miljøeffekter og at arbeidet til en fondsforvalter er avhengig av informasjonene som er mulig få om selskapene det investeres i. Nordisk miljømerking har stor merkekompetanse og til å stille gode miljømerkingskrav.

De store investeringsbankene og pensjonsfondene har kompetanse til å vurdere miljømessige forhold i selskapene det investeres i. Om denne kompetansen finnes blant fondsforvaltere for mindre fond er ikke undersøkt.

Det er så langt ikke funnet at noen mynighetskrav skulle hindre miljømerking av aksjefond.

Forslag til produktgruppeavgrensning

Produktgruppen kan være miljømerking av aksjefond eller mer overordnet investeringsfond. Den nøyaktige avgrensingen av produktgruppen må settes når mer detaljer i forhold til lovreguleringene er undersøkt.

Hvem vil være kunden?

Fondsforvaltere i finansinstitusjoner som forvalter fondene erket vil være aktuelle lisensinnehavere.

11 Referanser och terminologi

11.1 Förkortningar

CSR	Corporate Social Responsibility
ESG:	Environmental, Social and Governance
ESG	Ethical, Social and Governance, anvendes i den refererte KPMG rapporten.
ESRI	Ethical and Socially Responsible investing, dvs. ESRI
EUROSIF	European Sustainable Investment Forum
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance
RI	Responsible Investing

SIF	Sustainable Investment Forum
SRI	Socially Responsible Investments
UCITS IV	EU directive: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive IV
UN Global Compact	
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investments
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development

11.2 Referanser

1. The top ten reasons why businesses aren't more sustainable, Ivey business Journal (2011) <http://iveybusinessjournal.com/topics/social-responsibility/the-top-ten-reasons-why-businesses-arent-more-sustainable#.U2jmcLBWFzM> (Hentet: 1. august 2014)
2. Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt and Sara L. Rynes, (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organizational Studies*, 24(3): 403-441. <http://community-wealth.org/pdfs/articles-publications/sri/article-orlitzky-et-al.pdf> (Hentet: 1. august 2014)
3. John Elkinjton (1998) Partnerships from Cannibals with Forks:
4. The Triple iottom line of 2 1 st=Century Business. <http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple%20bottom%20line%20in%2021%20century.pdf> (Hentet: 24. mars 2014)
5. Hva er aksjefond?, Verdipapirfondenes forening (VFF). <http://www.altomfond.no/?module=Articles;action=ArticleFolder.publicOpenFolder;ID=57> (Hentet 5. mai 2014)
6. Fondshåndboken, *Alt om fond (nettside)* <http://www.altomfond.no/Fondshandboken/Skatte regler arv og regulering/Streng regulering sterk forbrukerbeskyttelse/> (Hentet 5. mai 2014)
7. Ekspertgruppe om investeringer i kull- og petroleumsselskaper. Det norske finansdepartementet Pressemelding, 04.04.2014 Nr.: 12/2014. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/presse senter/pressemeldinger/2014/Ekspertgruppe-om-investeringer-i-kull--og-petroleumsselskaper.html?id=755273> (Hentet: 2. juni 2014)
8. Virksomheders CSR-rapportering - Forretningsmessig værdi. Miljøstyrelsen i Danmark, Miljøprosjekt nr. 1591, 2014 <http://www2.mst.dk/Udgiv/publikationer/2014/08/978-87-93178-64-9.pdf> (besøkt 16. september 2014)
9. FN Global Compact 2011. *Utenriksdepartementet*. Tilgjengelig fra: http://www.regjeringen.no/nb/dep/ud/tema/n_samfunnsansvar/global_compact.html?id=630148 (besøkt 5. mai 2014)
10. Hoel, Marit 2014. Nordic 500 Companies, Executive Summery. *Rapport, Center for Corporate Diversity, Oslo 2014, 8sider.*
11. Retningslinjer for samfunnsansvarsrapportering, norsk oversettelse. Global Reporting Initiative (2000-2011) <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Norwegian-G3.1-Final.pdf> (Hentet 26. mai 2014)
12. Nordic Insurers «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climte: asseing risks and implementation measures» september 2009. <http://www.fno.no/PageFiles/15970/Materiell%20fra%20konferansen/Nordic%20Best%20Practice%20report.pdf> (Hentet 26. mai 2014)
13. ESG: Environmental, Social and Governance. I følge Wikipedia artikkel om Etisk fond "anvendes begreppet framför allt av företag med verksamhet i finansvärlden och av personer som jobbar med aktieanalyser. Fritt översatt till svenska betyder begreppet "miljömässig och social styrning" Hentet fra: http://sv.wikipedia.org/wiki/Etisk_fond (besøkt 27. mai 2014)
14. Dow Jones Sustainability Index. <http://www.sustainability-indices.com/>
15. Global Initiative for Sustainable Ratings. <http://ratesustainability.org/>
16. GlobeScan. <http://www.globescan.com/>
17. Environmental Performance Index. <http://epi.yale.edu/>
18. Carbon Disclosure Prosjektet. <https://www.cdp.net/en-US/Pages/HomePage.aspx>

19. Methodology, The Global 100 <http://global100.org/key-performance-indicators/> (Hentet 18. mai 2014)
20. The 2014 Global 100 Index. <http://global100.org/global-100-index/> (Hentet 18. mai 2014)
21. DJSI Family Overview. Dow Jones Sustainable Indices. <http://www.sustainability-indices.com/review/annual-review-2014.jsp> (Hentet 18. mai 2014)
22. The World's Most Ethical Companies. Ethisphere (2014). www.ethisphere.com/worlds-most-ethical/ (Hentet 18. mai 2014)
23. Transparency code, v.3. Eurosif (2012) <http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/05/5.-transparency-code-english.pdf> (Hentet 18. mai 2014)
24. Välkommen till Hållbarhetsprofilen. Swesif <http://www.hallbarhetsprofilen.se/>
25. Eligibility criteria. LuxFlag (2014) http://www.luxflag.lu/ESG_labelProcedure.htm (Hentet 17. september 2014)
26. SRI funds list, The Green Fund Label [http://www.novethic.com/sri-funds-list.html?tx_ausynovethicfondssocietes_fonds\[searchFonds\]\[labelNovethic\]=3](http://www.novethic.com/sri-funds-list.html?tx_ausynovethicfondssocietes_fonds[searchFonds][labelNovethic]=3) (Hentet 31. juli 2014)
27. Kontroversiella företag i svenska sparfonder, Sveriges Konsumenter www.sverigeskonsumenter.se/Pengar/Nyheter/FundWatch2013/ (Hentet 31. juli 2014)
28. Nordic Insurers «Nordic Insurance Survey: Best Practice on Climate: assessing risks and implementation measures» september 2009. <http://www.fno.no/PageFiles/15970/Materiell%20fra%20konferansen/Nordic%20Best%20Practice%20report.pdf> (Hentet 26. mai 2014)
29. Storebrand. Årsrapport for 2012, side 162-165. [https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/get53babcc1fc408f9b558223e7e29eb2d8/\\$FILE/Barekraft-scorecard-og-revisors-uttalelse.pdf](https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/get53babcc1fc408f9b558223e7e29eb2d8/$FILE/Barekraft-scorecard-og-revisors-uttalelse.pdf) (Hentet 26. mai 2014)
30. Audun Farbroten, Tre grønne strategier for investeringer. Handelshøyskolen BI (2007) <http://www.bi.no/forskning/News/Nyheter-2007/Tre-gronne-strategier-for-investeringer/>
31. Personlig kommunikasjon. Statens pensjonsfond utland (Oljefondet), Etikkrådets sekretariat: Hilde Jervan (10. juni 2014),
32. Nina Johannessen og Nikolai C Perminow: Samfunnsansvarlige investeringer (SRI), referat fra Parallell sesjon (2005). www.bi.no/cccFiles/Samfunnsansvarlige%20Investeringer%20SRI.doc (Hentet 26. mai 2014)
33. Olav Anders Øvrebø "Folkefinansierer det grønne skiftet". Energi og Klima (2013). <http://energiogklima.no/nyhetsblogg/olav-anders-ovreboe/folkefinansierer-det-gronne-skiftet/> (Hentet 17. september 2014)
34. Selskaper som er utelukket fra SPUs investeringsunivers. Statens Pensjonsfond, det norske finansdepartementet (2014) http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/statens_pensjonsfond/ansvarlige-investeringer/selskaper-som-er-utelukket-fra-fondets-i.html?id=447122 Hentet (2. mai 2014)
35. Sustainability Metrics. Translation and impact on Property Investment and management. A report by the Property Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP (2014) (http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/investment/UNEPFI_SustainabilityMetrics_Main_Web.pdf) (Hentet 26. mai 2014)
36. Arild Skedsmo «Gorillaer og fondsforvaltere» Innlegg, dagavisen, Norge (2014) http://www.dagsavisen.no/nyemening/alle_mening/c1002/subcat1041/thread303291/ (Hentet 18. juli 2014)
37. Undervisning i ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet. Norsif (2014) http://norsif.org/wp-content/uploads/2014/06/Undervisning-i-ansvarlig-og-barekraftig-investeringsvirksomhet_kartlegging_2014.pdf (Hentet 18. juli 2014)
38. Richard Milne "Norway's oil fund to reveal voting intentions". Financial Times (August 7, 2014) <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ddb6feb2-1e15-11e4-bb68-00144feabdc0.html#axzz3A4Ptg5OZ>
39. Publish what you pay (PWYP) <http://www.publishwhatyoupay.no/nb>
40. World Economic Forum Session on Short-Lived Climate Pollutants Draws International Leaders. UNEP (2014). (Hentet 17. september 2014) <http://www.unep.org/newscentre/Default.aspx?DocumentID=2758&ArticleID=10699&l=en>
41. European Responsible Investing Fund Survey - 2013. KPMG <http://www.kpmg.com/lu/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/europeanresponsibleinvestingfundsurvey-2013.aspx> (Hentet 17. september 2014)

Andre kilder:

Nieminen, Tuuli (2013) "Well that's a job if you want to find pure ethical business on earth" - Small investors views on ethical investing. Master's thesis, Department of Economics and Management, Faculty of Agriculture and Forestry, Helsinki University

https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/39503/Maisterintutkielma_Nieminen_Tuuli.pdf?sequence=1

Principles for Responsible Investment PRI (2014), Integration of ESG factors in private equity. A guide for general partners.

http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/viewer/?file=wp-content/uploads/PRI_IntegratingESGinprivateequity_digital.pdf

RobecoSAM (2014), The Sustainability Yearbook

http://yearbook.robecosam.com/home.html?file=files/rs_data/pdf/RobecoSAM_Sustainability_Yearbook_2014.pdf

Bilag 1 The Austrian Ecolabel - Sustainable financial products

For a growing number of investors the behavior of companies towards the environment and society plays an important role in their investment decision. In Austria increasingly mutual funds are registered, who base their investment policy based on ecological and socio-ethical criteria.

The environmental benefits of investing in sustainable financial products are diverse. You can have a positive effect on the financial situation and the image of environmentally oriented companies. The evaluation of sustainability of these financial products ensures that environmental and social aspects become transparent. The eco-label for "sustainable financial products" will be awarded for the following categories:

- Sustainable Fund / Investment Certificates - Ethics and Ecology (SF)
- Theme funds / Investment Certificates, climate, water, renewable energy and environmental technology (TF)

Financial products with the eco-label may not invest in companies that produce nuclear power and produce military equipment or trade. Activities in the field of genetic engineering must be evaluated and, if appropriate, also lead to an exclusion of an investment in the case of systematic human and labor rights violations. Sovereign issuers may not infringe on key political, social and environmental standards.

The selection criteria for an eco-label financial product must be suitable that a company or a public issuer can identify that a financial actually brings positive benefits environmentally and socially. These following areas will be evaluated:

- Corporate governance, policy and management
- the environment (including biodiversity, climate change, air, water, waste, material efficiency)
- stakeholders (employees, suppliers, customers, investors, society)

For states and government-related issuers following aspects need to be analyzed:

- Environment and Climate (Climate change and energy, air and water pollution, waste, hazardous materials, management of natural resources)
- Health and Welfare (Poverty and social exclusion, work and society, health, education)
- Economics and Governance (Economic Development, Governance, International Cooperation and contracts)

In addition, indicators are defined in order to examine whether fund / mutual fund apply their criteria for selection in a suitable manner. It is good if an industry-differentiated analysis of companies or the application of selection criteria for subcontractors is applied.

The environmental and social assessment of companies and public issuers is evaluated internally by the fund or external organizations. For an eco-label a financial product shall meet the Quality and Integrity principles of "Voluntary quality standards for Credit rating agencies (VQS). This ensures that the evaluation process quality assurance in terms of scope, documentation, timeliness, comparability etc. is carried out.

Information about the sustainability and ecological/social concept of Ecolabelled products are based on the European SRI Transparency Guidelines for Sustainability Fund of EUROSIF (European Sustainable and Responsible Investment Forum) represent. Thus, potential investors can have a clear picture make the investment policy of sustainable financial products.

The quality standards of the Association of Austrian Investment Companies (VÖIG) form the basis for assessing the quality of administrative companies.

Bilag 2 Kriterieskiss

Denna skiss har lagats som ett exempel på hurdana krav som kan ställas till en svanmärkt fond.

Fondförvaltaren ska klara krav inom följande områden:

1. Uteslutande av branscher och sällskap
 - a. t.ex. vaper, tobak, etc.
 - b. rankade som "dåliga" (t.ex. på Fundwatch lista)
2. Välja in företag med viss profil och prestanda (minst 4 ska väljas)
 - a. % av investering i nystartade företag som har en hållbar affärsidé (icke börsnoterade bolag, tillför risk kapital)
 - b. % av investering i rankade företag (på t.ex. Dow Jones Sustainable Index)
 - c. % i företag med miljöteknik/cleantech som affärsidé
 - d. % i mikrolån eller green bonds
 - e. % i företag som tillverkar miljömärkta produkter
3. Ägarstyrning
 - a. fondens ägarstyrningsstrategi och metod för ökad hållbarhet
 - i. ska ha ett tydligt hållbart syfte, tex arbeta för giftfri miljö
 - ii. ska ha mål inom ett eller flera av följande områden:
biodiversitet, miljögifter, energi, växthuseffekt, social rättvisa
 - b. beskrivning av hur ägarstyrningen uppföljs
 - c. korrigerande åtgärder (t.ex. hur hanteras företag som "åker fast" för olaglighet, hur få företaget att arbeta miljöriktigt etc)
4. Transparens
 - a. transparency code
 - b. plan för kommunikation/dialog med investerare och sparare
 - c. namnge företag (till Svanen/offentligt) som fallit ur portföljen pga bristfällig ägarskapsdialog
5. Uppföljning & kontroll (till Svanen)
 - a. extern revisionsrapport
 - b. årlig rapportering om hur jobbat med ägarstyrning & dialog
 - c. rapporterad miljöeffekt
 - d. kontrollbesök av Svanen
 - e. rapporterad avkastning och redovisning av avkastning
6. Fondförvaltarens interna arbete med hållbarhetsfrågor
 - a. årlig utbildning
 - b. intern policy och system för miljöarbete
7. Standardkrav på användning av märket och förhållande till lagstiftning

Bilag 3 NBIM forventninger til selskaper om klimarisiko

Informasjon hentet fra Nettsiden til Norges Bank Investment Management (NBIM) som forvalter oljeformuen i Statens pensjonsfond utland (SPU, populært kalt Oljefondet). <http://www.nbim.no/ansvarlighet/ansvarlig-eierskap/klimaendring/>

A. Risikoanalyse og strategiutvikling

NBIM forventer at selskaper kartlegger hvilken effekt fysiske endringer i det globale klimaet har på sin forretningsvirksomhet, samt hvordan de påvirkes av markedsstandarder og reguleringer iverksatt for å redusere klimagassutslipp eller fremme klimatilpasning. Selskaper bør vurdere hvorvidt deres lønnsomhet vil påvirkes av økt vannmangel, ekstremvær, eller andre forventede ringvirkninger av klimaendringer. De bør også vurdere om lønnsomheten påvirkes av reguleringer som for eksempel karbonprising, teknologikrav og restriksjoner på forretningsvirksomhet i tropisk skog.

B. Tiltak for å implementere klimastrategi

NBIM forventer at selskaper gjennomfører konkrete tiltak for å redusere sin risikoeksponering og dra nytte av nye forretningsmuligheter som oppstår i kjølvannet av hvordan markedet og myndigheter imøtekommer klimaproblemet. Disse tiltakene bør vurderes i selskapenes egen forretningsdrift, i deres leverandørkjeder, og innen forskning og utvikling. De kan blant annet omfatte tiltak for å redusere energi- og ressursforbruk, gå over til mindre karbonintensive materialer, effektivisere logistikk- og transportløsninger, samt etterleve internasjonale standarder for håndtering av miljørisiko, for eksempel i forhold til bærekraftig skogdrift.

C. Effektive systemer for risikostyring

NBIM forventer at selskaper har systemer og prosesser som gjør det mulig å håndtere klimarisiko på en effektiv og systematisk måte. Det innebærer at styrene i hvert enkelt selskap bør integrere klimarisiko i sitt arbeid. De bør kunne forsikre aksjonærer om at roller og ansvar knyttet til håndtering av klimarisiko har blitt effektivt delegert, og at det finnes gode systemer for overvåkning og rapportering av denne risikoen. Interne insentivsystemer bør også legges til rette for en effektiv implementering av klimastrategien.

D. Åpenhet og rapportering

Selskapsrapporteringen om klimaendringer skal være åpen og i tråd med investorenes langsiktige interesser. NBIM forventer at selskaper offentliggjør strategier, mål og fremgangsmåter for å håndtere klimaendringer både i eget selskap og i verdikjeden. De bør også rapportere utslipp og målsetninger på en systematisk måte i henhold til internasjonale standarder. Der det er relevant bør selskaper opplyse om hvordan forretningsdriften påvirker tropisk avskoging, og hvorvidt råvarer som de har kjøpt eller solgt har blitt sertifisert i henhold til internasjonale standarder for bærekraftig produksjon. Selskaper forventes også å ha en konstruktiv dialog med myndighetene om regelverk som skal motvirke klimaendringer, samt offentliggjøre sitt eget syn på slike regelverk.

Bilag 4 Tidligere studie av aksjefond

NaturEkonomihuset

Förstudie inför en eventuell Svanmärkning av aktiefonder

Slutrapport till SIS Miljömärkning 2000-10-20

Sammanfattning

Denna rapport kartlägger fondbranschens intresse för en miljömärkning av fonder, undersöker miljönyttan med miljömärkta fonder samt klargör svårigheter och framgångsvägar i samband med kriterieutveckling.

Det finns ett intresse för en miljömärkning från de fondförvaltare som redan idag har miljöfonder i sina utbud. Deras främsta argument är att det skulle förstärka kommunikationen av fondens inriktning och seriositet och att det skulle ge vägledning ifråga om vad som är att betrakta som en miljöfond. Det finns också ett intresse från konsumenters sida att få en tydlig vägledning och kvalitetsgaranti av fondens miljöambitioner.

Miljönyttan med miljömärkta fonder kan inte iaktas direkt. De positiva bidrag till en miljönytta som miljömärkta fonder ger upphov till är indirekta och kan endast förstås som signaler i en väv av komplicerade samband. Denna brist på mätbarhet till trots är de flesta aktörerna ense om att det föreligger en väsentlig miljönytta med miljömärkta fonder. Nyttan kommer framförallt av att en kategori ägare till bolag är explicita med sina värderingar och preferenser. Denna tydlighet smittar av sig på portföljbolagen men också på andra fonder och fondförvaltare.

Rekommendationerna till kriterier tar fasta på två dimensioner som kallas portföljkriterier och handlingskriterier. Den första dimensionen innebär att kriterieskrivning knyts till de principer och metoder varmed portföljen väljs ut. Finns det en gedigen miljöanalysmodell och tillämpas den på ett meningsfullt sätt? Den andra dimensionen handlar om fondförvaltarens / fondbolagets påverkan på portföljbolagen samt fondens relation till andelsägarna. Aktiviteter längs den sistnämnda dimensionen diskuteras sällan i den offentliga debatten. Detta utgör inget hinder för oss att föreslå att Svanens kriterier tydligt premierar aktiviteter och ansträngningar längs denna dimension. En betydande miljönytta kan skapas på detta sätt.

Vi gör bedömningen att miljömärkning av fonder är efterfrågat, leder till miljönytta och att kriterier kan skilja ut de mest progressiva fonderna med avseende på miljö. Vi avråder från kriterier som innebär att Svanen tar på sig ett ansvar för att bedöma och sanktionera enskilda portföljbolag i någon fond.

Bilag 5 Frågor vid marknadskontakt

1. Ser du generellt att fondförvaltare via sina val och sitt ägande kan påverka så att kapitalmakt används för att öka företag/branschens ekologiska och etiska hållbarhet?
2. Vad är det som i så fall gör att denna påverkan finns/fungerar? Är det:
 - A. Ägardialog, t ex krav på rapporter, policyer och strategi;
 - B. Företags önskan att vara prioriterade av förvaltare, att finnas på deras ”goda lista”;
 - C. Den nytta det ger företaget att aktien efterfrågas;
 - D. Annat?

Eller varför fungerar det inte?

3. Vilken av ovanstående drivkrafter tror du fungerar bäst? Och vilken ska vi fokusera på när vi ska ställa krav på en Svanenmärkt fond?
4. Om Svanen skulle ha krav på innehav, d.v.s. vilka aktier som skulle få finnas med, hur skulle vi kunna ställa krav då (vi kan ju inte bedöma företagen själva)?
5. Skulle man kunna utesluta vissa branscher (t.ex. de vanlig vapen, tobak m.m.) eller är det omöjligt att definiera/värdera?
6. Förutom placering i utvalda aktier, skulle det också fungera att ha krav på att en viss andel ska finnas i ”Green Bonds”, Microlån till U-landskvinnor eller andra utvalda instrument?
Vilka ev andra krav skulle man kunna ställa på en Svanenmärkt fond?
7. Finns det olika typer av fonder som vi måste ha olika krav på, eller kan vi ha samma krav för alla?
8. Finns det fonder idag som skänker viss del av avkastningen till välgörande ändamål? Är det något att ha med för en Svanenmärkt fond?
9. Andra värden, som dialog, information, och delaktighet för spararen – är det något att ta fasta på inför vårt arbete med kravställande?
10. Vilket intresse finns hos sparare/konsumenter att placera sina pengar i en ”schysst” fond? Och uppfattar de idag att det är svårt att välja sådana?
11. Utan tvekan är det en varumärkesrisk för Svanen att gå in på denna marknad. Men också en möjlighet. Var ligger de största riskerna tror du, och hur kan vi undvika dem?
12. Det finns många etiska och miljöfonder idag. Och flera förvaltare som säger att de jobbar med etiska- och miljöfrågor generellt, genom hela sin portfölj och produktlista. Vad skulle vara ”klon” med Svanen? Det som verkligen skulle sticka ut och som inte lätt kan klaras av all fonder/förvaltare?
13. Och slutligen: Tror du på Svanenmärkta fonder, både ur ett hållbarhets-, konsument- och förvaltarperspektiv?